LAST UPDATE【2015/08/21】

Aiming｜3911｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/08/21】

目次

要約 ---- **3**
主要経営指標の推移 ---- **4**
直近更新内容 ---- **5**
概略 ---- 5
業績動向 ---- **6**
四半期実績推移 ---- 6
2015 年 12 月期の会社計画 ---- 10
経営戦略および中長期見通し ---- **11**
基本戦略 ---- 11
事業内容 ---- **16**
概要 ---- 16
市場とバリューチェーン ---- 29
収益性・財務指標 ---- 34
SW（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 36
過去の財務諸表 ---- **38**
損益計算書 ---- 38
貸借対照表 ---- 41
キャッシュフロー計算書 ---- 43
その他の情報 ---- **44**
沿革 ---- 44
トップマネジメントおよび社外取締役 ---- 44
配当方針 ---- 45
大株主（2015 年 6 月末時点） ---- 45
主なグループ会社（2015 年 6 月末時点） ---- 46
従業員数（2015 年第 2 四半期時点） ---- 46
企業概要 ---- 47

要約

事業概要

- 同社はオンラインゲームに特化したゲームの制作、配信、運営受託を事業とする。現在は主にスマートフォン（スマホ）向け「オンラインゲーム事業」を主たる事業としている。PCブラウザゲームの人気タイトルである「ブラウザ三国志」や「戦国IXA」を制作したONE-UP株式会社（現ジー・モード株式会社、以下ONE－UP社）の代表取締役を務めた、ゲームクリエイターの椎葉忠志氏が2011年5月に設立した。「スマホオンラインゲーム世界一」をミッションに据え、立ち上げに際し、ONE-UP社の資産を一部譲り受けた。
- 同社のビジネスモデルは、一般のユーザーには無料でゲームに参加してもらい、特別なアイテムを求めるペイユーザーから「課金」を受け取ることによって収入を得る形となっている。
- 「剣と魔法のログレス ーいにしえの女神」（以下、スマホ版「ログレス」）というスマホ向けヒット作をもつ。同タイトルは、大規模多人数同時接続型（MMO＝Massively Multiplayer Online）のロールプレイングゲーム（RPG）である。同社のMMORPGは、ゲーム内でリアルタイム性の高いコミュニケーションを行うことにより、参加者全員が共有感の高いコミュニティを形成することが面白さの肝となっており、同社独自のリアルタイム通信技術により実現している。

業績動向

- 同社は2015年12月期の連結業績予想として、売上高11,110百万円（前期比70.2%増）、営業利益2,800百万円（同約8倍）、経常利益2,790百万円（同約8倍）、1,870百万円（同約3.4倍）を掲げている。同社の主力タイトルであるスマホ版「ログレス」が主に貢献する見通しである。また、新規タイトルについても、ライセンスイン第一弾のタイトルとして、「ひめがみ絵巻」の配信が2015年6月に開始されたほか、早ければ自社開発やライセンスアウトを含めてさらに5つのタイトルが2015年末までに配信される予定である。なお、同社によれば中国Tencent社からのライセンスインによるゲームタイトルに関しては、順調に契約交渉が進んでいるもよう。
- 同社は中期経営計画を公表していないが、既存タイトルの長寿命化、自社開発とライセンスインによるリリースタイトル数の拡大という現在の基本戦略に加えて、将来的にはライセンスアウトによる本格的な海外事業の拡大も視野に入れている。同社は、シンガポールのプラットフォーム企業であるGarena社を通じて、2015年中に、台湾、香港、マカオで、スマホ版「ログレス」の配信サービスを開始する計画である。東アジアは同社が得意とするMMOジャンルの人気が元々高いことに加え、通信環境の整備が進められている。東アジア市場向けライセンスアウトを土台とする同社事業のグローバル展開が、中長期の成長ドライバーとなる見通しである。

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを、MMOジャンルのスマホオンラインゲーム開発の「ノウハウ」を保持していること、他社にはない独自性、スマホ版「ログレス」の成功による安定キャッシュフロー、の3点と考えている。一方、弱みに関しては、グローバル展開力の弱さ、知名度の低さ、成功体験による制約、の3点にあると考えている。

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予	FY12/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY12/15 Q1	Q2
売上高	**1,578**	**2,626**	**6,528**	**11,110**	**897**	**1,297**	**1,885**	**2,447**	**3,243**	**3,151**
YoY		66.4%	148.6%	70.2%					261.5%	142.9%
粗利益	251	1,492	4,799		549	946	1,390	1,914	2,989	2,824
粗利率	15.9%	56.8%	73.5%		61.2%	72.9%	73.7%	78.2%	92.2%	89.6%
販管費	878	1,771	4,448		581	935	1,276	1,654	1,729	1,847
YoY		101.8%	151.2%						197.6%	97.5%
販管費率	55.6%	67.4%	68.1%		64.8%	72.1%	67.7%	67.6%	53.3%	58.6%
営業利益	**-626**	**-278**	**351**	**2,800**	**-33**	**10**	**113**	**259**	**1,260**	**977**
YoY				698.8%						
営業利益率	-39.7%	-10.6%	5.4%	25.2%	-3.7%	0.8%	6.0%	10.6%	38.9%	31.0%
営業外損益	-6	-5	-10	-10	-1	-5	-2	-1	-10	-13
内、金融収益	0	0	-2						-1	-1
内、為替差損益	-6	-6	-9						-1	-1
内、持分法投資損益	-	-	-						-	-
他、営業外損益	-1	0	1						-8	-11
経常利益	**-633**	**-284**	**340**	**2,790**	**-34**	**5**	**111**	**258**	**1,251**	**965**
YoY				720.3%						
経常利益率	-40.1%	-10.8%	5.2%	25.1%	-3.8%	0.4%	5.9%	10.5%	38.6%	30.6%
特別損益	-3	40	10						-	-2
税率			-49.7%						-35.1%	-36.1%
少数株主損益	-0	-40	-29						-	-
当期利益	**-642**	**-211**	**553**	**1,870**	**-24**	**6**	**93**	**478**	**812**	**616**
YoY				238.3%						
当期利益率	-40.7%	-8.0%	8.5%	16.8%	-2.7%	0.5%	4.9%	19.5%	25.0%	19.5%
一株当たりデータ（円、株式分割調整後）										
期末発行済株式数（千株）	53	56	29,496						31,946	34,104
EPS（円）	-27	-8	19	58						
EPS（希薄化後、円）	-	-	-							
DPS（円）	-	-	-						-	-
BPS（円）	48	48	81						163.9	197.5
貸借対照表（百万円）										
流動資産	1,323	1,676	3,541					3,541	6,314	8,192
現金・預金・有価証券	447	615	2,004					2,004	4,621	6,508
売上債権	267	303	1,247					1,247	1,489	1,391
棚卸資産	586	711	0					0	0	11
その他流動資産	23	48	290					290	203	283
有形固定資産	18	32	29					29	35	81
無形固定資産	21	33	23					23	24	21
投資その他の資産	81	129	221					221	253	225
内、投資有価証券	-	-	-					-	-	-
資産合計	1,443	1,871	3,814					3,814	6,625	8,520
流動負債	192	488	1,393					1,393	1,372	1,776
買入債務	75	47	54					54	47	83
短期有利子負債	-	137	460					460	400	330
未払法人税	8	9	65					65	376	755
その他流動負債	109	295	814					814	550	608
固定負債	3	5	27					27	15	10
長期有利子負債	-	-	-					-	-	-
その他	3	5	27					27	15	10
純資産	1,247	1,378	2,394					2,394	5,237	6,734
株主資本	1,246	1,335	2,388					2,388	5,231	6,727
評価換算差額	2	11	7					7	7	7
少数株主持分	0	31	0					0	0	0
負債資本合計	1,443	1,871	3,814					3,814	6,625	8,520
キャッシュフロー計算書（百万円）										
営業活動によるCF	-1,162	-298	692							
投資活動によるCF	-90	-202	2							
財務活動によるCF	598	551	821							
財務諸表										
有利子負債（百万円）	-	137	460					460	400	330
ネットキャッシュ（百万円）	447	478	1,544					1,544	4,221	6,178
ROA（総資産経常利益率）		-17.1%	12.0%							
ROE（自己資本純利益率）		-16.0%	29.3%							
流動比率	687.5%	343.5%	254.3%					254.3%	460.1%	461.3%
固定比率	9.6%	14.4%	11.4%					11.4%	5.9%	4.9%
自己資本比率	86.4%	72.0%	62.8%					62.8%	79.1%	79.0%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

本レポートをもって、株式会社シェアードリサーチは株式会社Aimingのカバレッジを開始する。

業績動向

四半期実績推移

損益計算書（百万円）	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予	FY12/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY12/15 Q1	Q2	FY12/15 進捗率	会予
売上高	**1,578**	**2,626**	**6,528**	**11,110**	**897**	**1,297**	**1,885**	**2,447**	**3,243**	**3,151**	**57.6%**	**11,110**
YoY		66.4%	148.6%	70.2%					261.5%	142.9%		70.2%
売上原価	1,327	1,134	1,729	1,320	348	351	495	533	254	327	44.0%	1,320
原価率	84.1%	43.2%	26.5%	11.9%	38.8%	27.1%	26.3%	21.8%	7.8%	10.4%		11.9%
売上総利益	**251**	**1,492**	**4,799**	**9,790**	**549**	**946**	**1,390**	**1,914**	**2,989**	**2,824**	**59.4%**	**9,790**
総利益率	**15.9%**	**56.8%**	**73.5%**	**88.1%**	**61.2%**	**72.9%**	**73.7%**	**78.2%**	**92.2%**	**89.6%**		**88.1%**
販管費	878	1,771	4,448	6,990	581	935	1,276	1,654	1,729	1,847	51.2%	6,990
YoY		101.8%	151.2%	57.1%					197.6%	97.5%		57.1%
販管費比率	55.6%	67.4%	68.1%	62.9%	64.8%	72.1%	67.7%	67.6%	53.3%	58.6%		62.9%
営業利益	**-626**	**-278**	**351**	**2,800**	**-33**	**10**	**113**	**259**	**1,260**	**977**	**79.9%**	**2,800**
YoY				698.8%								698.8%
営業利益率	-39.7%	-10.6%	5.4%	25.2%	-3.7%	0.8%	6.0%	10.6%	38.9%	31.0%		25.2%
営業外損益	-6	-5	-10	-10	-1	-5	-2	-1	-10	-13		-10
金融収支	0	0	-2						-1	-1		
為替差損益	-6	-6	-9						-1	-1		
持分法投資損益	-	-	-						-	-		
その他	-1	0	1						-8	-11		
経常利益	**-633**	**-284**	**340**	**2,790**	**-34**	**5**	**111**	**258**	**1,251**	**965**	**79.4%**	**2,790**
YoY				720.3%								720.3%
経常利益率	-40.1%	-10.8%	5.2%	25.1%	-3.8%	0.4%	5.9%	10.5%	38.6%	30.6%		25.1%
特別損益	-3	40	10						-	-2		
法人税等	-6	-7	-174						-439	-348		
税率			-49.7%						-35.1%	-36.1%		
少数株主損益	-0	-40	-29						-	-		
当期利益	**-642**	**-211**	**553**	**1,870**	**-24**	**6**	**93**	**478**	**812**	**616**	**76.3%**	**1,870**
YoY				238.3%								238.3%
当期利益率	-40.7%	-8.0%	8.5%	16.8%	-2.7%	0.5%	4.9%	19.5%	25.0%	19.5%		16.8%

売上原価・販管費（百万円）	FY12/14 連結	FY12/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY12/15 Q1	Q2
売上原価	1,729	348	351	495	533	254	327
人件費	448	166	109	76	97	131	145
外注費	371	101	99	102	69	69	105
その他	908	81	143	317	367	54	77
販管費	4,448	581	935	1,276	1,654	1,729	1,847
人件費	872	135	221	262	254	254	283
広告宣伝費	1,220	103	241	357	519	326	433
サーバー費	175	49	42	44	40	48	51
プラットフォーム手数料	1,836	245	360	530	701	929	897
その他	343	49	71	83	140	172	183

出所：会社資料よりSR社作成

主要取引先別売上高（百万円）	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
売上高	1,578	2,626	6,528	
Google	43	506	2,757	
Apple	239	733	2,603	
バンダイナムコオンライン	185	413	458	
DeNA	350	394	284	
その他	761	580	426	

主要取引先別売上高構成比	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
売上高	100%	100%	100%	
Google	3%	19%	42%	
Apple	15%	28%	40%	
バンダイナムコオンライン	12%	16%	7%	
DeNA	22%	15%	4%	
その他	48%	22%	7%	

単独　製造費用明細（百万円）	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
当期総製造費用	1,884	1,572	1,813	
労務費	643	598	450	
業務委託費	822	431	372	
コンテンツ償却費	153	332	817	
消耗品費	37	22	9	
サーバー費	83	11	4	
地代家賃	67	85	60	
その他経費	79	93	102	
コンテンツ勘定振替	171	642	378	
売上原価	1,309	1,115	1,708	

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

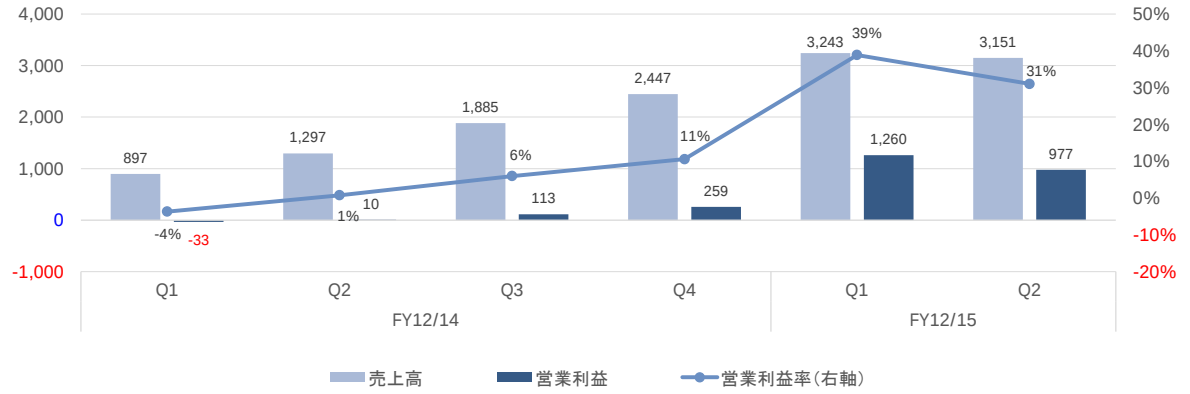
2015年12月期第2四半期（2015年7月30日発表）

前年同期比大幅増収・増益。前四半期比では減収・減益なるも、計画を上回る進捗

売上高	3,151百万円	（前年同期比約2.4倍）
営業利益	977百万円	（同約97倍）
経常利益	965百万円	（同約192倍）
当期利益	616百万円	（同約102倍）

2015年12月期第2四半期連結売上高は前年同期比2.4倍、営業利益は同97倍となった。しかし、前四半期（第1四半期）との比較では2.8%減収、22.5%営業減益となった。売上高減収92百万円の内訳は、自社開発タイトルが80百万円減、共同開発タイトルが7百万円減、受託タイトルが5百万円減となっている。会社側によれば、広告宣伝効果が大きいカジュアル系のタイトルを中心に、昨年12月における広告宣伝効果によって第1四半期に好調だった反動によって売上高が減少したことが特に影響したもよう。なお、主力のスマホ版「ログレス」の売上高に関しては、ほぼ横ばいとなった。営業利益に関しては、売上高の減少と、売上原価と販管費の増加がそれぞれ減益要因となった。なお、2015年12月期第2四半期累計の連結業績の会社計画に対する進捗率は、売上高108.6%、営業利益124.3%となった。スマホ版「ログレス」が会社想定以上の売上高となったことが主な理由。

四半期売上高・営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成

スマホ版「ログレス」

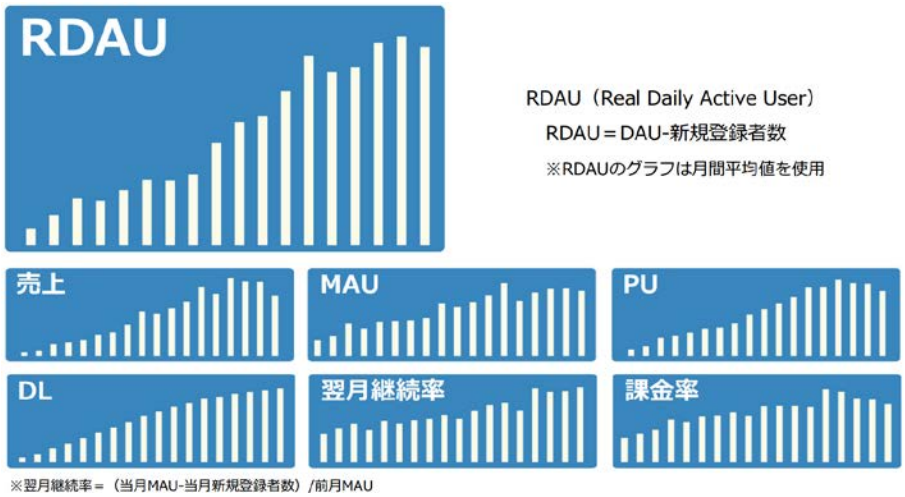
同社によると、スマホ版「ログレス」の4-6月の売上高は1-3月比横ばいとなった。ただし、6月の売上高は決算説明会資料からSR社が推定したところ、5月に対して20%程度減少したとみられる。変動の大きい新規登録者数を除いた実質ベースのアクティブユーザー（ゲームをプレイしたユーザー）の数は増えたものの、課金率の減少、課金者数減少、顧客単価下落、などの影響をカバーするほどではなかったと同社はコメントしている。これまでは新規ユーザー数の増加の影響が大きく、離脱ユーザー数を上回って推移していたものの、現在は新規と離脱のバランスが取れてきているもよう。同社はこれに対して、以下の2つの施策を用意している。

1つ目はスマホ版「ログレス」の新たなユーザー数を開拓するためのプロモーション戦略である。8月1日から1カ月限定でお笑い芸人「永野」を起用したテレビCMの放映とYouTubeでの公開を実施している。こうした効果などによって、現在の600万～700万のダウンロード数を、1,000万ダウンロードに引き上げることを目指している（目標時期は公表していない）。

2つ目は離脱ユーザーの抑止策である。同社は2015年秋にユーザー同士がリアルタイムにバトルを楽しむことがで

きるチーム型の「対戦」コンテンツを取り入れる予定。さらに、100人同時に挑む「ボスバトル」や、ユーザー間のコミュニティ深化を目的とした「ギルド」の追加を今後予定しており、スマホ版「ログレス」の魅力を継続させることを計画している。

スマホ版「ログレス」の月次KPI（Key Performance Indicator）



出所：会社資料、縦棒グラフはすべて月次を表す。一番右端は6月のデータとなっている。
RDAU：実質ベースの一日のアクティブユーザー、広告効果による変動が大きい新規登録者の数字を差し引いたもの
DL：ダウンロード数、MAU：月平均のアクティブユーザー、PU:課金したユーザー数

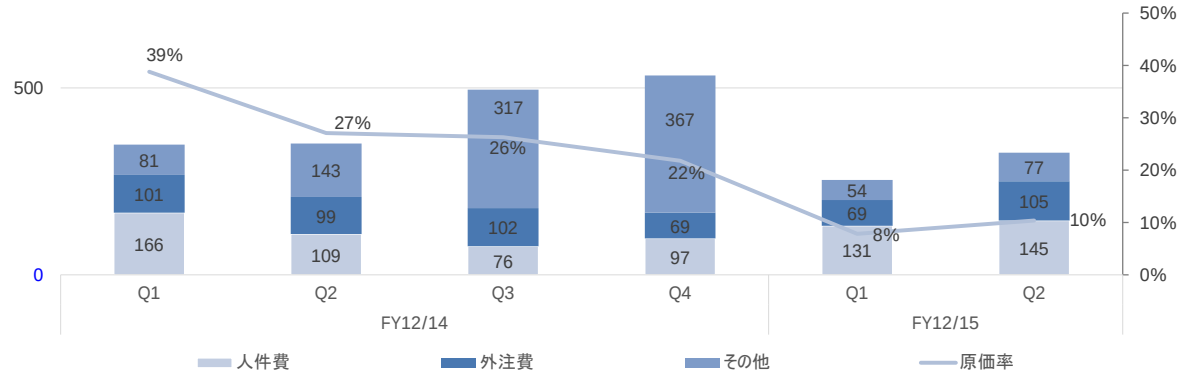
新規タイトル

新規タイトルについては、ライセンスイン第一弾のタイトルとして、「ひめがみ絵巻」の配信が2015年6月に開始された。配信開始後30日で売上高は1億円を超えており、同社の想定を上回るスタートとなっている。

売上原価

2015年12月期第2四半期の売上原価は第1四半期に対して、73百万円の増加となった。内訳として、人件費は新規タイトルの開発人員の増強によって１4百万円増加、外注費も共同開発による新規タイトルの開発費が計上されたことによって35百万円増加した。また、ロイヤリティに関しても、海外ライセンスの一部が計上されたことによって25百万円増加した。これに伴い、第2四半期の売上原価率は第1四半期の8%から10%まで上昇している。

売上原価項目等の推移（百万円）

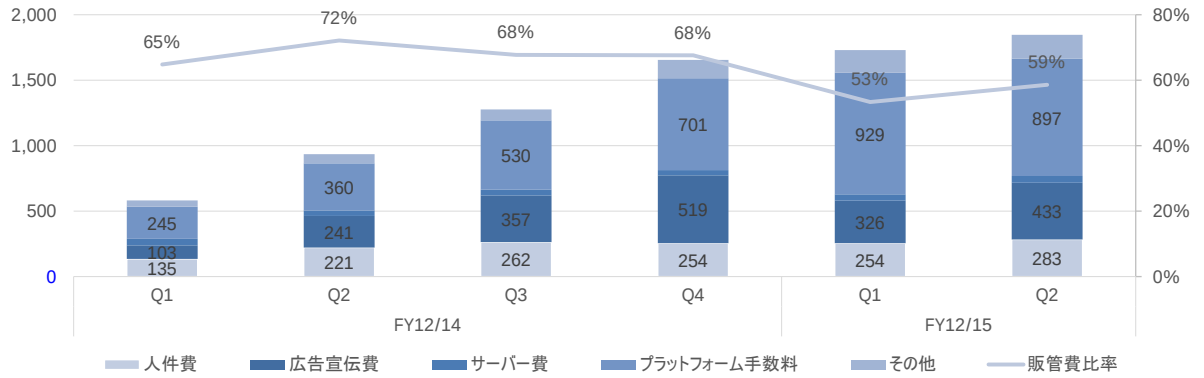


出所：会社資料よりSR社作成

販管費

2015年12月期第2四半期の販管費は第1四半期に対して、118百万円の増加となった。プラットフォーム手数料に関しては、売上高の減少に伴って32百万円減少したものの、広告宣伝費が第1四半期に抑制していたことによる反動によって107百万円増加。また、人件費に関しても、運営人員の増強に伴って29百万円増加した。これに伴い、第2四半期の売上高販売管理費率は第1四半期の53%から59%まで上昇している。

販管費項目などの推移（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2015年12月期の会社計画

損益計算書（百万円）	FY12/12 実績	FY12/13 実績	FY12/14 1H実績	FY12/14 2H実績	FY12/14 通期実績	FY12/15 1H実績	FY12/15 2H会予	FY12/15 会予(4/30)	FY12/15 会予(3/25)
売上高	**1,578**	**2,626**	**2,194**	**4,334**	**6,528**	**6,394**	**4,716**	**11,110**	**9,541**
YoY	-	66.4%	-	-	148.6%	191.4%	8.8%	70.2%	46.2%
営業利益	**-626**	**-278**	**-23**	**374**	**351**	**2,238**	**562**	**2,800**	**1,979**
YoY	-	-	-	-	-	-	50.5%	698.8%	464.6%
営業利益率	-39.7%	-10.6%	-1.0%	8.6%	5.4%	35.0%	11.9%	25.2%	20.7%
経常利益	**-633**	**-284**	**-29**	**369**	**340**	**2,215**	**575**	**2,790**	**1,949**
YoY	-	-	-	-	-			720.3%	473.0%
経常利益率	-40.1%	-10.8%	-1.3%	8.5%	5.2%	34.6%	12.2%	25.1%	20.4%
当期利益	**-642**	**-211**	**-18**	**571**	**553**	**1,427**	**443**	**1,870**	**1,154**
YoY	-	-	-	-	-	-		238.3%	108.8%
当期利益率	-40.7%	-8.0%	-0.8%	13.2%	8.5%	22.3%	9.4%	16.8%	12.1%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

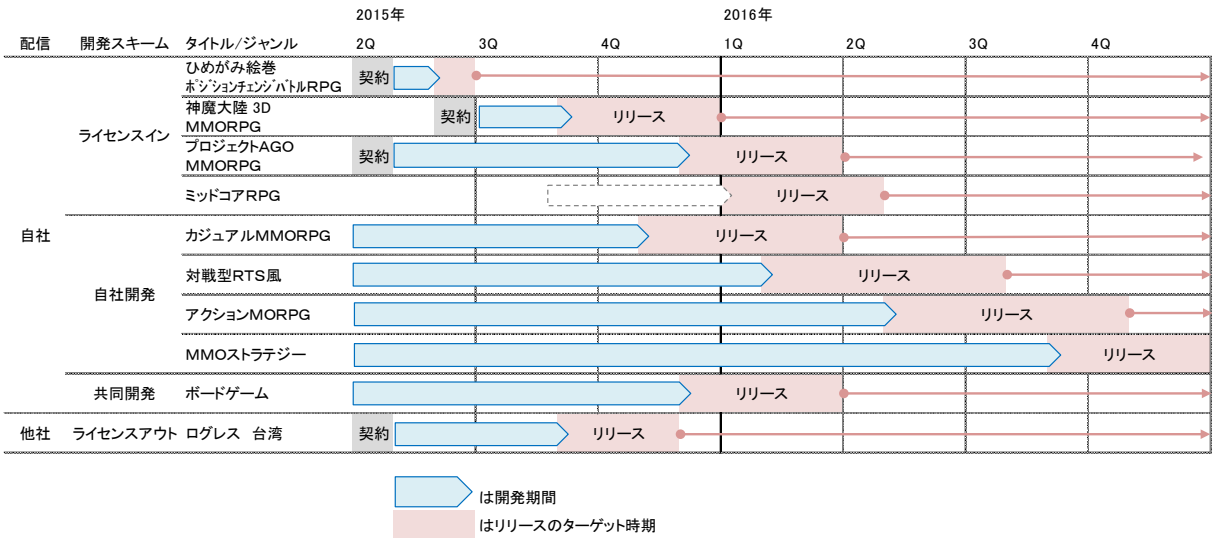
2015年12月期連結営業利益は前期比約8倍を計画

同社は2015年12月期の連結業績予想として、売上高11,110百万円（前期比70.2%増）、営業利益2,800百万円（同約8倍）、経常利益2,790百万円（同約8倍）、1,870百万円（同約3.4倍）を掲げている。同社の主力タイトルであるスマホ版「ログレス」が主に貢献する見通しである。また、新規タイトルについても、ライセンスイン第一弾のタイトルとして、「ひめがみ絵巻」の配信が2015年6月に開始されたほか、早ければ自社開発やライセンスアウトを含めてさらに5つのタイトルが2015年末までに配信される予定である。なお、同社によれば中国Tencent社からのライセンスインによるゲームタイトルに関しては、順調に契約交渉が進んでいるもよう。

2015年12月期業績予想は変更なし

2015年12月期第2四半期決算は、スマホ版「ログレス」の同社想定を上回る売上高によって、同社の2015年第2四半期累計（上半期）業績予想である売上高5,890百万円、営業利益1,800百万円、経常利益1,790百万円、当期純利益1,180百万円を上回る着地となった。同社は今回2015年12月期通期業績予想を見直ししていないが、特に利益面では第2四半期までの実績によって余裕があるとコメントしている。

同社の今後の配信スケジュール



出所：会社資料よりSR社作成

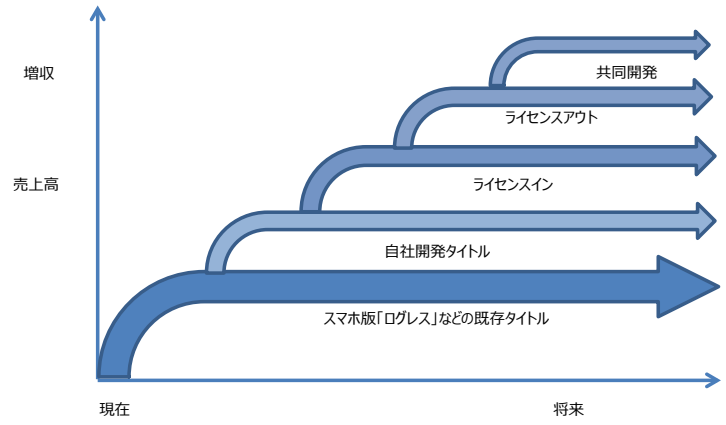
経営戦略および中長期見通し

基本戦略

同社は中期経営計画を公表していない。SR社では、これはゲームのヒット予測に関する不確実性が背景にあると考えている。しかし、同社は中期的な増収を達成するため、以下の5つ成長戦略を考えている。

第1に、イベントの追加やシステムアップグレードによる既存タイトルの長寿命化を進める。第2に、継続的に年間4本程度の新規タイトルを自社開発していく。第3に、海外のヒットタイトルで、日本でもヒットする見込みのあるタイトルを継続的にライセンスインしていく。第4に、自社タイトルのライセンスアウトによる海外事業の拡大を狙っていく、そして、最後に、共同開発による同社が手掛けていない新規分野の開拓である。

同社がもつ売上高成長イメージ



出所：会社資料よりSR社作成

既存タイトルの長寿命化（特に、スマホ版「ログレス」の進化）

同社の業績は、スマホ版「ログレス」（後段で詳述）に大きく依存（2014年12月期売上高の58.1%）している。同タイトルは、2015年4月には600万ダウンロードを超える大ヒットとなった。しかし、リリース以来1年半が経過しており、今後はこれまでの急拡大から緩やかな成長に移行することが予想される。

スマホ版「ログレス」の長寿命化施策として、同社はこれまでにないイベントの追加やシステムのアップグレードを行う計画である。具体的には、①ユーザー同士の対戦、②100人単位で挑む「ボスバトル」の実現、③ユーザー間のコミュニティ「ギルド」の進化、などを計画している。なお、2014年5月時点における同社椎葉社長のコメントによれば、スマホ版「ログレス」の完成度は30%とのことであった。

実際、既存タイトルの長寿命化施策は、既にPC版MMORPG（後述）において、同社は成功体験を有している。同社によれば、MMORPGであるPC版「Blade Chronicle」（リリース2009年5月）やPC版「剣と魔法のログレス」（同2011年10月。以下、PC版「ログレス」）は、リリースからそれぞれ6年以上、ほぼ4年経過している現在も売上高は堅調に推移している。

また、同社では、スマホ版「ログレス」の新たなユーザーを開拓するために8月1日から1カ月限定でお笑い芸人「永野」を起用したテレビCMの放映とYouTubeでの公開を実施している。こうした効果などによって、現在の600万～700万のダウンロード数を、1,000万ダウンロードに引き上げることを目指している（目標時期は公表していない）

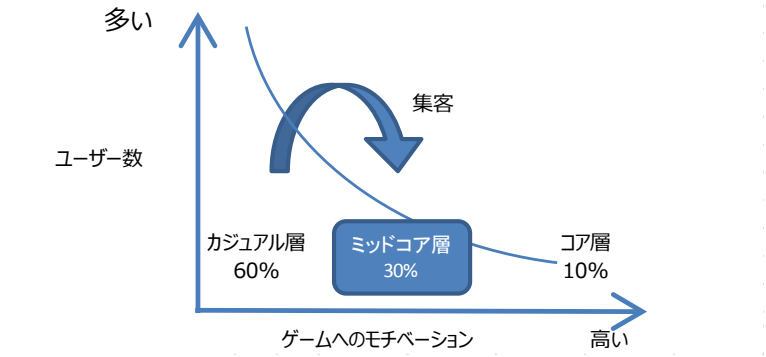
新規タイトル自社開発

同社は、継続的に各年度4本程度の新規タイトル自社開発を行っていく。1タイトルあたりの月商50百万円、年間売上高600百万円を目標とする。同社によれば、1タイトルあたり開発期間は、平均1年半程度で、同開発コストは外注分を含めて200百万円～400百万円とのことである。

同社は、現在4本の新規タイトルを開発中である。基本的には、ゲームのモチベーションが高く、ゲームの継続性が長いミッドコア層をターゲットとしている（後述の「事業内容」の項参照）。しかし、今後は、「ゲームは暇つぶしで十分」というカジュアル層も取り込んでいく方針である。その背景には、カジュアル層のなかに、潜在的なミッドコア層が存在するのでは、と予想されていることがある。たとえば、可処分所得はあるものの、プレイ時間に制約があるカジュアル層のサラリーマンに向けて比較的短時間でプレイできるスマホ版MMORPGを投入することで、ミッドコア層へシフトさせることができるのではないか、などと見込まれている。

現在、同社ではカジュアル層向けのMMORPGを開発中であり、早ければ今年中にリリースされる予定とみられる。

市場のユーザー構成と同社戦略



出所：会社資料よりSR社作成

自社で開発中のタイトル

自社開発タイトル	プラットフォーム	アプリ形式	リリース予定時期
カジュアルMMORPG	スマホ	ネイティブ	2015年4Q以降
対戦型リアルタイムストラテジー（RTS）風	スマホ	ネイティブ	2016年1Q以降
アクションMORPG	スマホ	ネイティブ	2016年2Q以降
MMOストラテジー	スマホ	ネイティブ	2016年3Q以降

＊平均開発コスト2-4億円、開発期間1年以上
出所：会社資料よりSR社作成

ライセンスイン

同社は、日本でもヒットする見込みのある海外タイトルの導入（ライセンスイン）を継続的に行っていく計画である。ライセンスインは、同社の開発者人数を要因とする自社開発新規リリース数の制約を補う施策となる。すなわち、同社のリリースタイトル数を最大化させる施策の一環である。同社によればライセンスインによるタイトル導入は、同社の自社開発製品と比較して開発コストが5分の1以下に抑えられること、開発キャパシティのボトルネック解消、市場投入への時間の短縮化という3つのメリットがある。

同社は、ライセンスインに関して、自社開発タイトルと同様、1タイトルあたり年間売上高約600百万円を目標としている。2015年6月23日に、全世界で120万以上のユーザー（2015年3月末時点）を獲得したポジションちぇんじバトルRPG「ひめがみ絵巻」をライセンスインによりリリースし、2015年12月期中において、現在協議中のものを含めて合計2本のライセンスインを計画している。

PC版MMORPGの人気が高いアジアでは、同ジャンルのゲームソフト開発メーカーが多数存在する。同社では、リリース数最大化施策の一環として、目利き力（後述）やスマホ版への展開力を活用してライセンスインに注力していく。なお、同社によれば、一般的なライセンスコストは、イニシャルコスト（相手企業とタイトルによる）とランニングコスト（全体の売上高からプラットフォーム手数料を差し引いたnet売上高の約20～45%）で、これらの合計となっているもようである。

ライセンスインのタイトル

ライセンスインを検討中のタイトル	プラットフォーム	アプリ形式	契約	リリース予定時期
FunYours社（台湾）:「ひめがみ絵巻」（*）	スマホ	ネイティブ	配信開始	2015年6月23日開始
Perfect World社 （中国） :MMORPG （**）	スマホ	ネイティブ	契約締結	2015年3Q以降
FunYours社（台湾）:MMORPG	スマホ	ネイティブ	契約締結	2015年4Q以降
Tencent社（中国）:ミッドコアRPG	スマホ	ネイティブ	選定・協議中	2016年以降

一般的なライセンスコストは、イニシャルコスト（相手企業とタイトルによる）とランニングコスト（Net売上高の約20%～45%）が発生する。
出所：会社資料よりSR社作成

（*）2015年6月23日にリリースされたFunYours社のポジションちぇんじバトルRPG（日本版サービス名「ひめがみ絵巻」）は、2014年12月に台湾でリリース開始後中国でも配信されており、そのユーザーは全世界で120万以上（2015年3月末）となっているもようである。なお、FunYours社は1993年に台湾で設立されたオンラインゲームの開発メーカーで、日本では「燐光のレムリア」（2012）、「幻想戦姫」（2013）などのタイトルで成功した実績がある。

（**）同2015年3Q以降にリリースが予定されているPerfect World社のMMORPG（「神魔大陸3D（日本版サービス名：未定）」、開発はLoong Entertainment Co.,Ltd.）はスマホ向けフル3D-MMORPGで、2014年1月に中国でリリース開始後、全世界で1,500万ダウンロードを超えているもよう。同作品はスマホ上でPCゲームにも劣らぬ高品質なフル 3D グラフィックを用い幻想的に描かれた世界を舞台に、多人数で同時にプレイすることを可能にしている。プレイヤーである冒険者が挑戦するクエストは、5分程度の単独プレイで気軽に遊べるものから、オンラインゲームの醍醐味である、仲間と力をあわせて攻略するものまで多数用意されているもようである。Perfect World社は2004年に中国で設立されたオンラインゲーム開発兼パブリッシャーであり、米NASDAQ市場に上場している。

目利き力

ライセンスインを成功させるには、日本のマーケットに合うか合わないかを判断することが非常に重要なポイントとなる。そこで、同社ではリサーチ部隊を中心としたブレイントラスト（社内有識者：後述の「事業内容」の項参照）がその「目利き力」を活かしてタイトルを選別している。

ライセンスアウト

同社は、自社開発タイトルをライセンスアウトすることによる本格的な海外事業の拡大も視野に入れている。海外展開第一弾として、東南アジア最大のオンラインゲーム企業であるGarena Online Private Limited（以下、Garena社）へのライセンシングを通じて、「ログレス」の台湾・香港・マカオでの配信を2015年中に開始する予定である。

Garena社は、シンガポール本社のほか、台湾、マレーシア、フィリピン、タイ、インドネシアなどの国にも拠点を持ち、東南アジア地域で人気のチャットアプリ「BeeTalk」やコミュニケーションツールなどのサービスを提供するプラットフォーム企業である。また、Garena社はゲームパブリッシャーとして世界各国の有力ゲーム開発会社と提携し、PC オンラインゲームでは東南アジアを中心に月間1,700 万人以上の PC アクティブユーザーにサービスを提供しているもようである。また、スマートフォン向けゲームに関しても、月間 1,100 万人以上のモバイルアクティブユーザーに充実したサービスを提供しているとみられる。

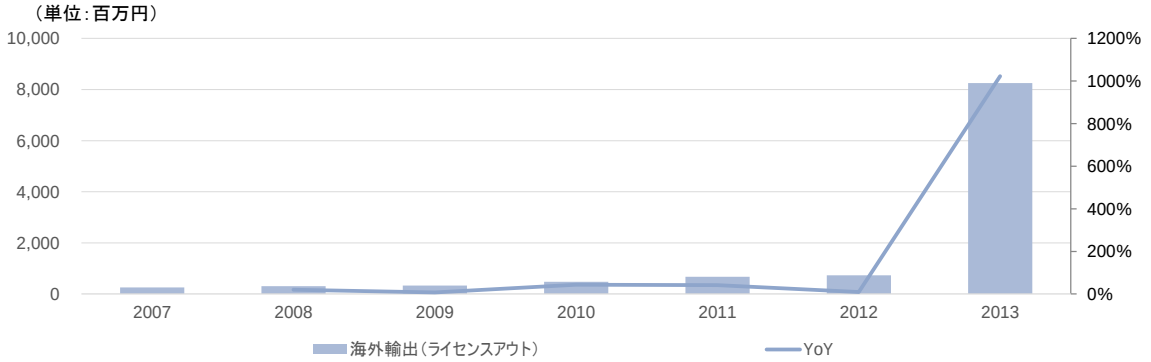
Tencent社との業務提携

そのほか、同社は中国のインターネットおよびオンラインゲーム大手である騰訊控股有限公司 700HK（以下、Tencent社）と、同社保有タイトルの中国・香港・マカオでの配信（ライセンスアウト）と、Tencent社保有タイトルの日本での非独占配信（ライセンスイン：前述）を目的とした資本参加と業務提携を締結している。Tencent社はゲーム開発人員として3,000名を擁しているとみられ、「三国之刃」などの人気タイトルを保有している。現在選定・協議中のライセンスインタイトルはミッドコア向けのRPG1本のみだが、将来的にはTencent社のリソースを利用した同社作成タイトルのライセンスアウトによる海外配信の拡大も期待される。

中国国内では、2012年頃から国内携帯電話メーカーによる高スペックで低価格なスマホの普及が進んでいる。中国では「App Store」は提供されているものの、「Google Play」が提供されておらず、独自の課金決済機能を持つスマホゲームプラットフォームが数多く存在している。中国のユーザーはこれらのプラットフォームからゲームをダウンロードして遊ぶ傾向がある。Tencent社が運営する「微信（WeChat）」は月間アクティブユーザー（MAU）が4億人以上と、中国市場において重要なゲーム提供プラットフォームとなっている。2013年後半には、Tencent社がスマホゲームを開始したことによって、ユーザー同士のつながりを介してスマホゲームの普及が促進されたもようである。現在、中国市場ではPC版のMMORPGが主流とみられるが、今後はスマホ版MMORPGの拡大が期待される。

長い目で見れば、日本は少子化によって将来的なゲーム人口の増加が見込まれないなかにあり、海外展開は重要な経営課題といえる。2013年における国内オンラインゲーム海外輸出額は前年比10倍に拡大し、ここにきて飛躍的に拡大している。今後、同社は海外有力企業との提携を通じたライセンスアウトを、戦略の大きな柱の1つにしていくと考えられる。

日本におけるオンラインゲームの海外輸出

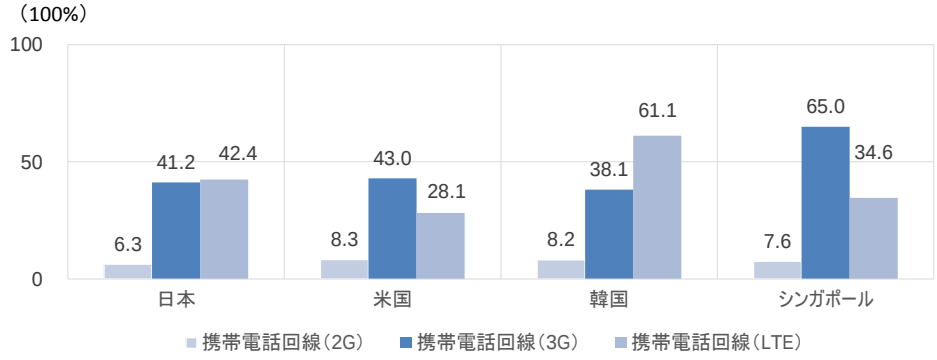


出所：JOGA

海外の通信環境

現在、世界で最もモバイル通信環境が進んでいるのは、携帯電話回線におけるLTEの比率が61%を占める韓国とみられるが、今後は中国を中心としたMMORPG人気の高いアジア各国で改善していくことが予想される。また、課金の回収に必要となる決済機能に関しても、今後はインフラが整備されていくことが見込まれ、PC中心のMMORPGからスマホ中心のMMORPGへのシフトが、同社事業へポジティブに寄与することが予想される。

各国の携帯電話回線の利用者の割合



出所：総務省

共同開発

同社は、開発パイプラインの充実のために、同社が手掛けていないゲームジャンルを得意とする会社との共同開発を進めている。同社は、主に企画・技術面のサポートと販促などを担当する。既に、これまで同社が手掛けていないボードゲームの共同開発に取り組んでおり、このほかにも2タイトルが検討されている。同社によれば、共同開発タイトルは、開発コストが自社開発タイトルとライセンスインタイトルの間に位置しており、開発期間も自社開発よりは短期間に収まり、配信エリアに関しては自社開発同様にグローバル展開できるというメリットがある。

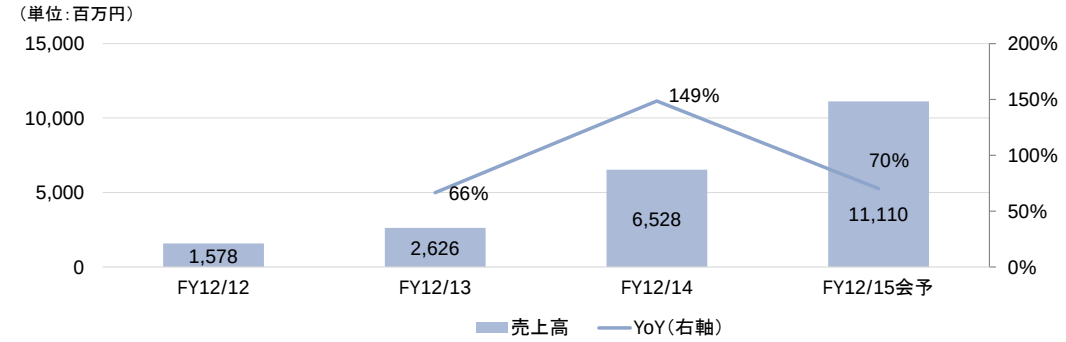
事業内容

概要

同社はオンラインゲーム事業に特化したゲームの開発・配信企業である。現在は主にスマートフォン（スマホ）向け「基本無料＋アイテム課金」の「オンラインゲーム事業」を主たる事業としている。2014年12月期は売上高6,528百万円（前期比約2.5倍）、2015年12月期の同社予想売上高は11,110百万円（同70%増）と、売上が急成長している。事業別には、オンラインゲームの配信サービス（同売上高構成比93%、前期比約2.8倍）、オンラインゲーム制作・運営受託サービス（同7%、同1%減）の2つに大別される。

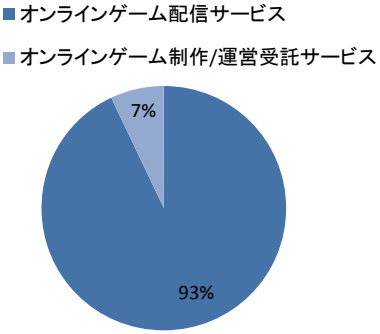
同社は大規模多人数同時接続型（MMO＝Massively Multiplayer Online）ゲームに強みをもつ（後述）。急速に拡大しているスマホ向けMMORPG（MMO Role-Playing Game）の市場規模は、同社推定で現在年間300億円である。同社は市場投入が早かったこともあり、約70-80%の市場シェアを保有していると推定している。同社の主力タイトルであるスマホ版「ログレス」の売上高は、2014年12月期実績で3,800百万円（2015年1-3月期売上高はSR社推定で約3,000百万円強）である。ただし、後述するとおり、「ログレス」は株式会社マーベラス（東証1部7844）との共同事業タイトル（企画・開発は同社、販促はマーベラス社）であり、両社の売上高は出資比率（非開示）に基づいて按分されている。

同社の連結売上高推移



出所：会社資料よりSR社作成

同社の2014年12月期売上高構成比



出所：会社資料よりSR社作成

同社設立の経緯と豊富な経験・実績を持つ同社中心メンバー

同社は、PCブラウザ向けオンラインゲームの人気タイトルである、「ブラウザ三国志」（SR社推定の最高月次売上高は4.5億円）や「戦国IXA」（同7億円）を制作したONE-UP社で代表取締役を務めたゲームクリエイターの椎葉忠志氏が、2011年5月に設立した。立ち上げに際し、同社は「スマホオンラインゲーム世界一」をミッションに据え、ONE-UP社の主要な人員（全人員の約3/4）と一部事業を引き受けた。Aiming社としての社歴は4年と浅いものの、椎葉社長をはじめとする中心メンバーはオンラインゲームについて10年以上の豊富な経験と実績をもつほか、基本無料のビジネスモデルに関しても7年以上のキャリアがある。

事実として、同社設立以前から、椎葉社長と同氏を支えていた主要メンバーが、目利き力を活かして、海外のゲームを国内市場にライセンス導入して成功を収めた実績が複数ある。また、「ガチャ」（後述）を2004年に日本でいち早く導入したのは、椎葉社長をはじめとした同社主要メンバーがかつて所属していた株式会社ゲームオン（2006年東証マザーズ上場）である。日本オンラインゲーム協会によれば、ゲームオン社の「天上碑」が日本で最初に「ガチャ」を導入したPC版MMORPGとのこと。「天上碑」は椎葉社長がゲームオン社で最初に運営したオンラインゲームであり、月定額に「ガチャ」を加えた「ハイブリッド課金」のシステムである。

MMOとは

同社が得意とし、他社との差別化になるゲーム開発ジャンルはMMOジャンルである。MMO（Massively Multiplayer Online）とは、日本語で大規模多人数同時接続型と表され、インターネットを通じてゲーム内の仮想世界に現実世界の何百人、何千人のユーザーがリアルタイムで集まってプレイする大規模なオンラインゲームである。また、あるプレイヤーのゲームが、直接他のプレイヤーのゲームプレイとそのゲーム結果にも影響を及ぼすという特徴がある。MMOには、様々な種類がある。しかし、一般的に、日本国内でMMOと言えば、MMORPGを指す場合が多い。RPGとは、Role Playing Gameの略であり、参加者が各自に割り当てられたキャラクターを操作し、架空の状況下で与えられる試練を乗り越えて目的の達成を目指すゲームの一種である。

現行のスタイルのMMOジャンルが確立されたのは、90年代の米国までさかのぼる。インターネットの普及とともに米国、韓国などでPC版オンラインゲームとして発展した。しかしながら、日本においては、ゲームをプレイするデバイスがPCではなく、コンソールゲーム機が主流だったため、PC版タイトルでの商業的な成功が難しかった。日本ではコンソールゲーム機のタイトルとして発売された「ファイナルファンタジーXI」が有名である。

MMORPGの課金方式には①定額型、②従量型、③アイテム・サービス課金などがある。スマホ版MMORPGとして、「基本無料＋③アイテム課金」方式を取り入れて成功させた代表例が、同社のスマホ版「ログレス」である。

MMORPGは、多くのユーザーがリアルタイムでプレイすることが可能であるため、チャットしたり、一緒にモンスターを倒したりする体験を通じてユーザー同士の関係が深まる。ゲームを通じて、国籍・性別・世代などの様々な垣根を超えたリアルタイムコミュニティが形成されることで、初心者から上級者までプレイ期間が長期間になるという特徴がある。その結果、仮にゲームに飽きることがあったとしても、ゲームを進める際に形成されたコミュニティ（友達）には飽きないという特性があり、その特性が同社ゲームタイトルの長寿命化を可能にしている。

一方、MMOジャンルのゲームはいくつかの問題点も抱えている。自制心がきかないユーザーによるゲーム中毒、ゲーム内の仮想アイテムを現実の通貨で売買する行為（RMT＝Real Money Trade）、有料ガチャの不明瞭なアイ

テム出現確率、未成年による支払い能力を超えた課金などである。

同社では、安全性および健全性強化への対応として、日本オンラインゲーム協会の講習会や公開されているガイドラインなどの把握と社内勉強会による共有化を図り、これに取り組んでいる。具体的には以下のとおりである。

- ゲーム開始時におけるユーザー側の同意確認
- 課金ポイントを購入する際における未成年者か否かの確認と、親権者の同意を得ていない場合における課金購入差し止め
- ゲーム内で仮想通貨やアイテムをユーザー間でトレードできないように設計。利用規約でもRMT禁止を明示
- 所持経験値や所持金（仮想通貨）などのランキングが確認できるシステムの導入によって、異常値を定期的にチェック
- スマホ版「ログレス」ではガチャから提供されるアイテムのリストに希少性毎の確率を表示

などである。

MMORPGのイメージ

出所：会社資料よりSR作成

スマホ版「ログレス」とは

同社のスマホ版「ログレス」（2014年12月期売上高の58.1%を占める）は、同社が開発してヒットを納めたPC版「ログレス」（リリース2011年10月）のスマホ版である（同2013年12月）。基本無料で楽しめ、簡単なタッチ操作で本格バトルが可能なスマホ向けMMORPGとなっている。PC版と同様に、スマホ版にも他プレイヤーの戦闘に自動参戦できる機能がある。百万通りを超える多彩な装備（武器、防具など）の組み合わせや、スマホならではのチャットやキャラクターの動作によるコミュニケーションを楽しむことができる。

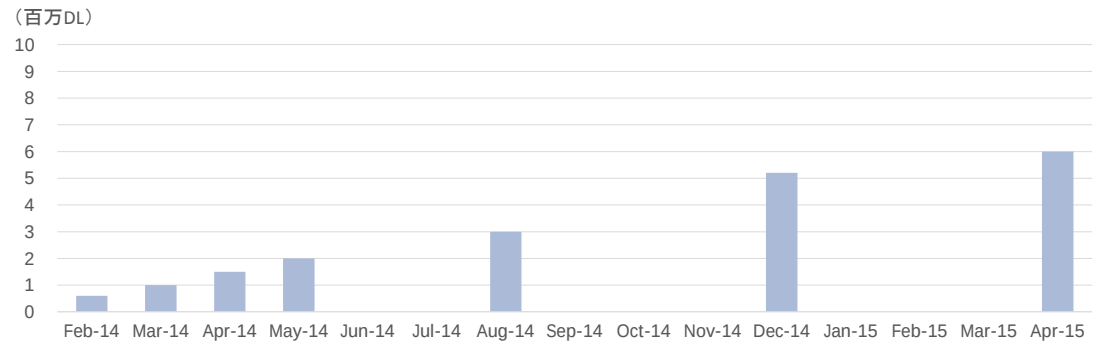
同作品は、マーベラス社との共同事業タイトルであるが、企画・開発はすべて同社が行っている。一方、販促活動に関してはマーベラス社が行っている。同社は創業当初、資金面では十分とはいえない状態であったが、マーベラス社が椎葉社長の「ブラウザ三国志」での実績を評価して、PC版「ログレス」を共同事業として運営するこ

ととなり、現在に至っている。収益配分に関しては非開示となっているが、SR社では、マーベラス社と同社の売上高推移から半分程度と推定している。

スマホ版「ログレス」は、リリース以降人気を集めている。背景には、１ワールドで同時に3,000人から5,000人のプレイヤーが同時に遊べること、リアルタイムでのプレイヤー同士のコミュニケーション機能があることなどが指摘できよう。また、縦型画面による片手での操作性、一つのシナリオが数分でクリア可能である遊びやすさ、などに関してもユーザー側から評価されている。

TVCMによる宣伝効果も加わって、2014年12月には500万ダウンロードを突破し、2015年4月には600万ダウンロードを超える大ヒットとなった。App Storeの総合売り上げ順位では最高１位（2015年3月25日）、Google Playの総合売り上げ順位でも最高3位（2015年3月16日）となっている。スマホ向けMMORPGジャンルで、現時点でもっとも成功しているゲーム・アプリである。

スマホ版「ログレス」累計ダウンロード数推移



出所：会社資料よりSR作成

リアルタイム通信

スマホ版「ログレス」は、ゲーム上でリアルタイム性の高いコミュニケーションを行うことにより、参加者全員が共有感の高いコミュニティを形成することがポイントとなる。この高いリアルタイム性を実現するために欠かせないのが、同社の「リアルタイム通信技術」である。

同社のMMORPGでは、TCP（Transmission Control Protocol：伝送制御プロトコル注1）上に独自のRPC（Remote Procedure Call：遠隔手続呼出注2）を実装することにより、「リアルタイム通信注3」」が実現されている。こうした同社の技術基盤は、PC 版「ログレス」を含む多数のオンラインゲームを開発し、豊富な経験を有する同社スタッフによって支えられている。

注１：TCPとは、インターネットなどのネットワークの通信手順（通信プロトコル）の1つ。IP（Internet Protocol）の一段階上位層の通信手順として、インターネットにおいて標準的に使われる（いわゆるTCP/IP）。データ通信において、通信を開始する前に相手との間で仮想的な専用通信路（コネクション）を確立させるコネクション型の通信プロトコル（通信手順）である（注：IPは一方的にデータを送りつけるコネクションレス型）。送信したデータが相手に届いたかどうかを確認する手順などが無いIPと違い、TCPは通信相手の状況を確認して接続を確立し、データの伝送が終わると通信を切断するという手順を踏む。また、データ受取の確認、データ欠損・破損の検知・再送、配送データの送信順並べ直しといった制御も行うため、通信の信頼性が高い。

注2：RPCとはネットワークによって接続された別のコンピュータ上のプログラム（手続き）を呼び出して実行する手法のことである。

注3：リアルタイム通信とは、ネットワークによって接続されたコンピュータ同士が、遅延を抑え即時性の高い処理を行う通信方式のことである

従来のスマホゲームの通信は、HTTP（Hyper Text Transfer Protocol注4）のみで完結するものが多く、Web技術で開発可能であるため、PHP注5）やRuby注6）などのスクリプト言語注7）を用いてサーバーを開発するのが一般的である。しかしながら、HTTPはサーバーにリクエストを送ってデータを取得し切断するという一連の流れを基本としているため、仮想空間上の動きを即時にクライアントに伝える必要がある MMO などのゲームを実現することが難しい。同社ではこうしたWeb開発技術に加え、リアルタイム通信技術を有しているため、MMO などのゲーム開発が可能となっている。リアルタイム通信を担うサーバーはC++注8）やC#注9）といったプログラミング言語を用いて開発される。

注4：HTTPとは、インターネット上でWebサーバーとクライアント(ブラウザなど)が、HTML（Hyper Text Markup Language：Webを記述するためのマークアップ言語）でデータをやりとりする時に使われる通信手順である

注5：PHPとは、動的なWebページを記述することに特化したサーバーサイド・スクリプト言語。

注6：Rubyとはオブジェクト指向（ソフトウェアの設計や開発において、操作手順よりも操作対象に重点を置く考え方）プログラミングを実現するための種々の機能をもつスクリプト言語。「まつもとゆきひろ」氏が開発した

注7：スクリプト言語とは、比較的簡易的な文法体系を持つプログラム言語。Webアプリケーションを記述するのに利用されることが多い

注8：C++とは、C言語（アメリカ規格協会（ANSI）によって仕様が標準化され、国際標準化機構ISOや日本工業規格JISにも標準として制定されているプログラム言語）にオブジェクト指向の考え方を取り入れたプログラム言語。

注9：C#とは、マイクロソフト社が開発したマルチパラダイムプログラム言語。ISOによって標準化されており、日本においてもJISに制定されている

一方、ゲームクライアント開発においては、Cocos2d-x注10）や Unity 注11）等のゲームエンジンを用いている。これらにより、開発効率が向上すると同時に、同一のソースコードから代表的スマートフォンOS注12）である iOS と Android を含む複数のプラットフォーム向けのアプリを作成できるため各プラットフォーム間でのアプリのアップデート時期のズレを最小化できる、といったメリットを享受できる。こういったゲームクライアント開発技術はネイティブアプリを開発している競合他社も保有していると考えられる。しかし、現状、スマホ用で「リアルタイム通信を用いた本格的MMORPG」を実現させている開発会社は同社を含めて少数とみられる。

注10：Cocos2d-xとは、オープンソースのゲームエンジン。マルチプラットフォームに対応している。
注11：Unityとは、Unity Technologiesが開発したゲームエンジン。マルチプラットフォームに対応している
注12：OS（Operating System）とは、パソコンやスマホを動かすための基盤となるソフトウェア。「基本ソフト」ともいう。

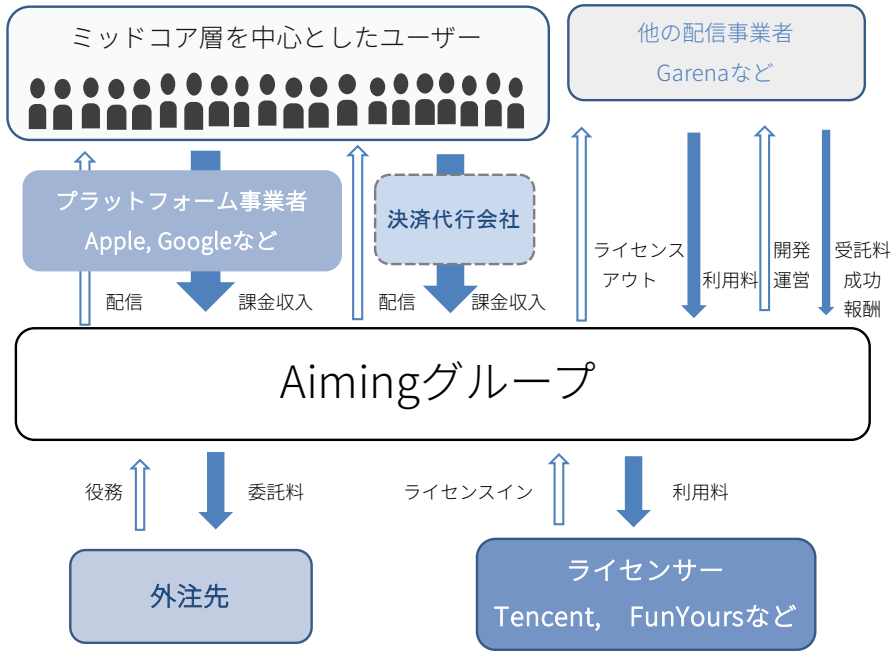
ビジネスモデルの概要

2014年12月期における売上高の93%を占める同社のオンラインゲーム配信サービスは、スマホ版「ログレス」のように、主に基本無料をコンセプトとしている。利用者は基本無料でゲームを利用することができ、一部アイテムの獲得や、有料機能を利用する際に料金支払いが必要となる（課金される）。こうした利用者の有料課金分が同社の収入になっている。

一方、同売上高の7%を占めるオンラインゲーム制作/運営受託サービスは、同業他社から企画・開発・運営を受託

している。受託サービスの収入は一定額の受託料に加えて、売上高が一定額を超過した際に成功報酬を得ている。

同社サービスと報酬の流れ



出所：会社資料よりSR社作成

以下は、オンラインゲーム配信サービスにおけるビジネスモデルの詳細である。

売上高：課金収入

オンラインゲームにおける武器や防具などのアイテムや有料機能を利用する際に必要となる課金に関しては、すべて「ガチャ」*方式となっている。同社のスマホ版「ログレス」に関していえば、「ガチャ」1回あたり、武器や防具の購入に必要となる魔晶石は1個のみの購入だと120円（最低額）、135個の購入だと8,400円（最高額）となっている。

*「ガチャ」とは、コインを投入してカプセルに入った玩具をランダムに受け取ることができる無人販売機の俗称。オンラインゲームのガチャは1回ごとに料金を支払ってゲームで使用する防具や武器を受け取ることができる。

「基本無料+アイテム課金型」のオンラインゲームにおける売上高の決定要素には、以下の4つがある：

▶ どのくらいの人がゲームソフトをダウンロードしたか（ダウンロード数）

▶ うち、プレイを続けているユーザーの割合（平均継続率）

▶ うち、「ガチャ」を購入したユーザーの割合（平均課金率）

▶ 課金ユーザー1人あたりの「ガチャ」購入単価（平均課金単価）

SR社は、スマホ版「ログレス」の月次売上高について、ダウンロード累計数600万人のうち、プレイしたユーザーが月平均で5%とすれば、30万人、そのうち課金したユーザーが業界平均26%（30-39歳、JOGA調査）、月平均課金単価を業界平均（同5,387円）の4.6倍の25,000円程度とすれば、月次売上高は約20億円（マーベラス社との按分前ベース）になるとみている。

オンラインゲームにおける売上高の決定要素
スマホ版「ログレス」のイメージ
月次売上高が20億円、スマホにダウンロード経験があるユーザーが600万人、うち月平均プレイしたユーザーが4-6%、
課金したユーザーが26%存在すると想定した場合。

				平均継続率		平均課金率		平均課金単価
売上高	=	ダウンロード数	X	プレイしたユーザー数 / ダウンロード数	X	課金したユーザー数 / プレイしたユーザー数	X	売上高 / 課金したユーザー数
20億円	=	600万人	X	4-6%	X	26%	X	2-3万円

出所：会社からのコメントや業界統計などによりSR作成

MMD研究所による日本のスマートフォンアプリの利用実態調査によれば、2013年12月に実施した調査対象560人のスマホ利用者のうち、スマホゲーム・アプリの利用率は52.5%に留まっており、日本では依然としてポテンシャルがある市場となっている。なお、2014年7月に実施した調査対象565人のスマホ利用者のうち、スマホゲームでの課金経験は41.7%と、2013年が22.8%であったのに対して大幅に増加しており、課金に対するユーザー側の抵抗感は和らいでいると考えられる。

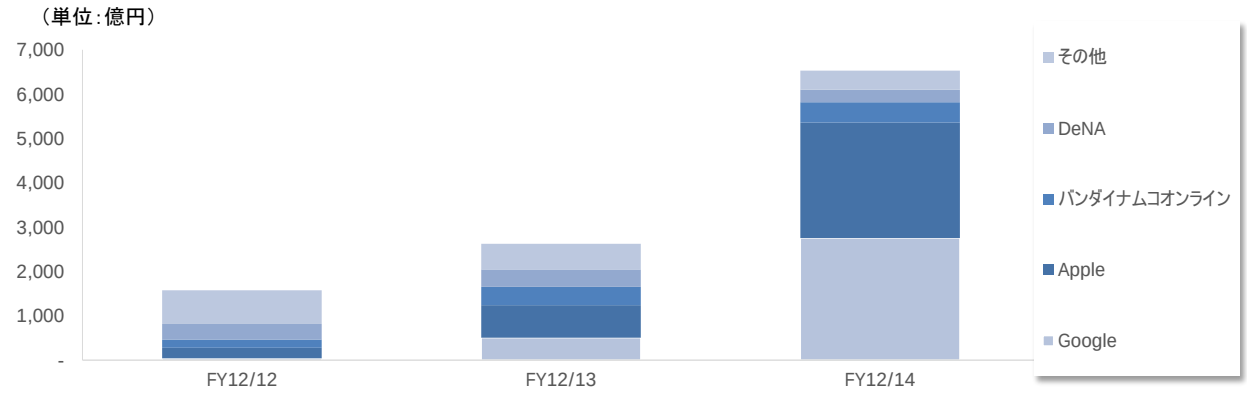
なお、他の配信事業者からの企画・開発・運営の受託による収入に関しては、今後、同社が保有するゲームライセンスを他の配信会社に提供することによって利用料収入を得ることを計画している。

主要取引先別売上高

スマホのOS上で動くソフトウェアであるアプリには、プログラム本体をスマホにダウンロードして使うネイティブアプリと、ダウンロードしなくてもブラウザとインターネットを利用して使うWebアプリが存在する。同社のゲーム・アプリはGoogle社の「Google Play」やApple社の「App Store」などのプラットフォームを通じて配信されるネイティブアプリが中心となっている（2014年12月期売上高6,528百万円のうち82.1%がネイティブアプリ）。

ネイティブアプリの場合は、初めて利用する際にアプリをダウンロードする手間が発生するが、それ以降の利用に関してはアプリを直接起動させるので、操作性がよく早い立ち上げが可能となる。2011年の設立当初における同社ゲームタイトルはPC向けのWebブラウザとPC（Windows）向けのみだったが、2014年12月期の売上高のうち、80%以上がAppleやGoogleなどのプラットフォームを経由したネイティブアプリとなっている。

同社取引先別売上高



出所：会社資料よりSR社作成

主力タイトルと配信先プラットフォーム

タイトル	配信先プラットフォーム			
	PC	App Store (Apple)	Google Play (Google)	Yahoo! Mobage
「剣と魔法のログレス　いにしえの女神」		○	○	
「Lord of Knights」		○	○	
「VALIANT LEGION」		○	○	
「剣と魔法のログレス」	○			○
「Blade Chronicle」	○			
「幻塔戦記グリフォン」		○	○	
「スマホでゴルフ！ ぐるぐるイーグル」		○		
「ひめがみ絵巻」		○	○	

出所：会社資料よりSR社作成

コスト構造

同社によれば、自社開発新規1タイトルあたりの平均開発コストは約300百万円であり、この金額は業界平均よりも高い水準と推定される。この背景には、同社のタイトルがMMORPGのようなリッチコンテンツであることが影響していると考えられる。ちなみに、ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社（JASDAQ3765、以下、ガンホー社）の「パズル＆ドラゴンズ（パズドラ）」にかかった開発コストは、東洋経済オンラインのガンホー社森下社長インタビュー記事（2013年2月25日付）によれば、数千万円台後半である。

同社ゲーム売上の82.1%（前述）を占めるネイティブ・アプリゲームに係るプラットフォーム手数料や一部の支払ライセンス料を除くと、同社におけるコストの大半は、人件費、広告宣伝費が占める。

変動費（販管費）となるネイティブ・アプリゲームのプラットフォーム手数料（App Store、Google Playによる課金代行サービスに対する手数料）は売上高の約30%（2014年12月期は28%、2015年12月期第1四半期は29%）である。会計上は課金総額が売上高として計上されるが、実際には、ユーザーがプラットフォーム会社に支払った課金から、手数料が差し引かれたものが同社に支払われる。また、その他の変動費としては、広告宣伝費（2014年12月期は売上高の約19%、2015年12月期第1四半期は約10%）やライセンスインによる純売上高に応じた支払ライセンス料（ランニング部分）が想定される。仮に、広告宣伝費を約10%とし、ランニング部分の支払ライセンス料を無視すると、1ー変動費約40%（プラットフォーム手数料約30%＋広告宣伝費約10%）を差し引いた最大60%が限界利益率となる。

固定費を項目別で見ると、開発中のタイトルに関する人件費、外注費などが売上原価となる（注：2013年12月期までと、その後では会計処理が異なる；後述）。外注費に関しては、人員不足に起因するグラフィック関連が大半を占めており、エンジニアリング関連は一部である。また、配信サービス開始後は、開発とマーケティングに係る全ての人件費が販管費に計上される。販管費に計上される固定費には、サーバー費などを含む。

2015年12月期第1四半期（2015年1～3月期）の固定費は約7億円、売上高に対する固定費比率は約20%となっている（営業利益率約40%＝限界利益率約60%ー売上高固定費比率約20%）。なお、2014年12月期の売上高に対する減損約4億円の影響を除いた固定費比率は約40%であった（調整後営業利益率約10%＝限界利益率約50%ー売上高

固定費比率約40%）。同社の高い限界利益率をレバレッジとして、収益性の大幅改善にスマホ版「ログレス」の売上増が貢献した。

コスト構造の見直し

同社は開発に係る人件費および外注費などの費用を、一旦仕掛品勘定やコンテンツ勘定（サービス開始タイトル分を仕掛品勘定から付け替え）に資産計上した後、それらを一定期間内に均等に費用化（減価償却）している。2013年までは、比較的早いプロジェクトの立ち上がり時期から資産計上を行っていたが、同社はタイトルにこだわって作っており、やむを得ず途中で開発中止となるケースが発生し、その度に損失が計上されてきた。そうしたリスクにより会社の経営判断や投資家の判断に影響を与えることを避けるべく、2014年以降は開発タイトルのリリースがある程度明確になる段階で資産計上を行うように見直した。ただし、2014年12月期はこの計上タイミングの見直しに伴う減損約4億円が売上原価に計上されたため、売上原価に占める人件費の構成比が26%となっている。この影響を除けば売上原価は約13億円となり、開発中のタイトル4本で1本あたりの開発コストが約3億円となる。

損益計算書（百万円）		FY12/14 連結	原価・費用 構成比	売上高 対比	FY12/15 Q1	原価・費用 構成比	売上高 対比
売上高		6,528		100%	3,243		100%
売上原価		1,729	100%	26%	254	100%	8%
	人件費	448	26%	7%	131	52%	4%
	外注費	371	21%	6%	69	27%	2%
	その他	908	53%	14%	54	21%	2%
売上総利益		4,799		74%	2,989		92%
販管費		4,448	100%	68%	1,729	100%	53%
	人件費	872	20%	13%	254	15%	8%
	広告宣伝費	1,220	27%	19%	326	19%	10%
	サーバー費	175	4%	3%	48	3%	1%
	プラットフォーム手数料	1,836	41%	28%	929	54%	29%
	その他	343	8%	5%	172	10%	5%
営業利益		351		5%	1,260		39%

出所：会社資料よりSR社作成

競争優位性の源泉：市場絞り込みと自らの強みを活かした差別化

同社が最重要ターゲットとする市場は、課金ユーザーの平均課金額が高いミッドコア層（同社推定では、スマホ全ユーザー数の約30%）を対象とするスマホ版MMORPGである。同市場においては、これまでの所、競合の数が少ない（後述）うえ、同社が過去に培ったPC版MMORPGのノウハウ・経験を活用できる。

ミッドコア層とカジュアル層との比較

	ミッドコア層（約30%）	カジュアル層（約60%）
ジャンル	MMORPG、ストラテジーなど	パズルなど
ゲームへのモチベーション	高い	低い
ユーザーのプレイ時間	長い	短い
ゲームの継続性	長い	短い
課金ユーザーの平均課金額	高い	低い

出所：会社資料よりSR作成

主力タイトルと概要

タイトル	サービス開始日	ジャンル	累計ダウンロード記録
「剣と魔法のログレス いにしえの女神」	2013年12月17日	MMORPG	2015年4月に600万ダウンロードを達成
「Lord of Knights」	2012年2月7日	RPGストラテジー	2015年4月に500万ダウンロードを達成
「VALIANT LEGION」	2013年12月10日	アクションMORPG	2015年2月に200万ダウンロードを達成
「剣と魔法のログレス」	2011年10月5日	MMORPG	PC
「Blade Chronicle」	2009年5月21日	MMORPG	PC
「幻塔戦記グリフォン」	2013年6月27日	アクションMORPG	2014年12月に140万ダウンロードを達成
「スマホでゴルフ！ぐるぐるイーグル」	2014年4月14日	ゴルフゲーム	2015年1月に100万ダウンロードを達成
「ひめがみ絵巻」	2015年6月23日	ポジションちぇんじバトルRPG	2015年8月に100万ダウンロードを達成

出所：会社資料よりSR社作成

相対的に高いARPPU

スマホ版「ログレス」のARPPU（Average revenue per paying user=課金ユーザー1人当たりの収益平均）は業界平均に対してかなり高い水準と推定される。会社側のコメントや「ログレス」のSR推定月次売上高などから、SR社では業界平均よりも4～5倍の水準となる月あたり2～3万円と試算している（前述）。

SR社では、同社のARPPUが業界平均より高い理由として、スマホ版「ログレス」がゲームモチベーションの高いミッドコア層をターゲットとするゲームであることが背景にあるとみている。

オンラインゲームユーザーは大まかに3つの層が存在すると考えられる。ゲーム専用ハードウェアを購入して毎月新作情報をチェックしているコア層（約10%）、ゲームは暇つぶし程度で十分という感覚で楽しんでいるカジュアル層（約60%）、コア層とカジュアル層との間のモチベーションでゲームを楽しむミッドコア層（約30%）である。

カジュアル層はパズルなどの時間のかからないゲームを好み、課金も少なくゲームの継続期間も短いユーザーである。ミッドコア層はMMORPGやストラテジーなどを好み、やや長い時間をかけてゲームを楽しむユーザーであり、課金もやや高額でゲームの継続期間が長いユーザーである。

「ゲーヲタ」採用

同社は、「ゲーヲタ」採用という独自の採用方式をとっている。「ゲーヲタ」とは同社で使っているゲームオタクの略称である。ゲームオタクは一般的にはゲームに傾倒しすぎる人を指すが、同社ではゲームへの理解力が高い人という意味である。同社では開発するゲームの面白さを底上げするために、独自の採用基準でこうした人材を集めている。採用面接時には、応募者に対して履歴書と一緒にゲームヒアリングシートの提出を求めており、ゲーム経歴を最優先に評価した採用を進めている。

ブレイントラスト

同社は、ゲームのリサーチを行う専門部隊があり、新旧を問わず世界中のゲームを研究・評価し、ゲームの面白さを分析している。同社では、前述の「ゲーヲタ」採用によってゲームの理解力が高い人材を集めており、リサーチ部隊を中心としたブレイントラスト（社内有識者：業界経験10年超の実績と経験）が1-2か月のマイルストーンごとに開発を継続するかどうかの判断をしている。また、海外からのライセンスイン案件の目利きも行っている。ゲーム開発における仕様の設計に関しては、面白さを仕様として記述することが難しいため、同社では常にゲームをテストプレイしながら開発を進めることが重要と考えている。

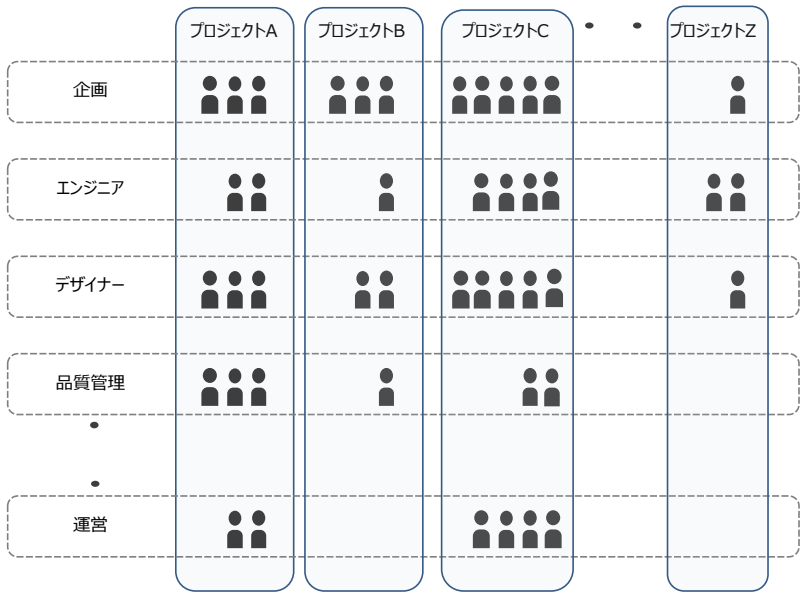
開発プロジェクト単位による組織体制

同社のゲーム開発における組織体制は、開発プロジェクト主体となっており、開発プロジェクト単位で企画、エンジニア、デザイナーなどが所属している。職能別で部や課を作ることによって生じる所属グループ重視の考え方を排除し、プロジェクト制にして各担当者に「面白いゲーム作り」への責任とモチベーションの向上を促すという考え方が背景にある。こうしたマトリックス型の組織は、運営効率悪化などのリスクも想定されるが、各担当者のモチベーション向上による製品クオリティ改善の効果を重視するという、同社の「面白いゲーム」に対するこだわりが反映されたものである。

ゲームの企画からリリースまでの期間は短いもので1年、長いもので2年となっている（スマホ版「ログレス」はPC版が先行していたため開発期間は約1年）。企画、コンセプトを決定した後にプロジェクトリーダーとメンバーを選定する。その後、エンジニア、デザイナーなどの投入人数を増やしていき、各プロジェクトの構成人数は約20-30名となっている（スマホ版「ログレス」はコンテンツの規模が大きいために約70名）。なお、同社のエンジニアの約半数が5年以上の経験を有している。

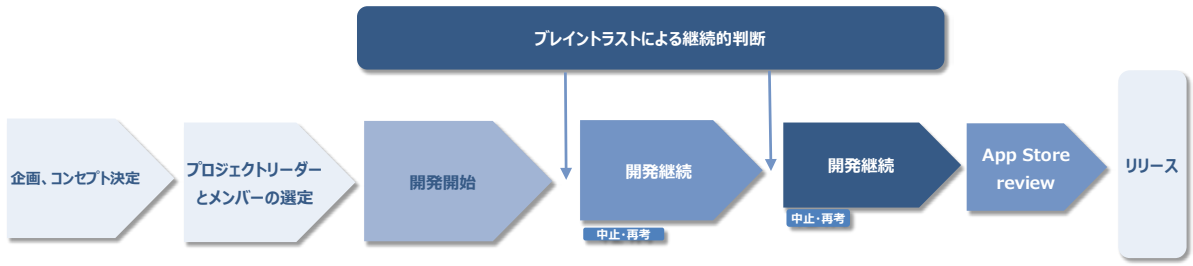
グラフィック制作やサーバー監視などは、台湾、フィリピンにある同社の海外組織（同社従業員のうち25%）が担当している。リッチコンテンツの制作に伴い、同社の開発費が相対的に割高となる傾向がある（前述）なかで、特に、台湾におけるグラフィック制作については、開発能力向上のみならず開発コスト削減への貢献も大きい。

マトリックス型の組織体制



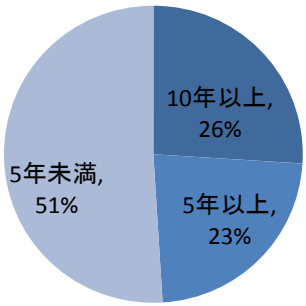
出所：会社資料よりSR社作成

ゲーム開発の流れ



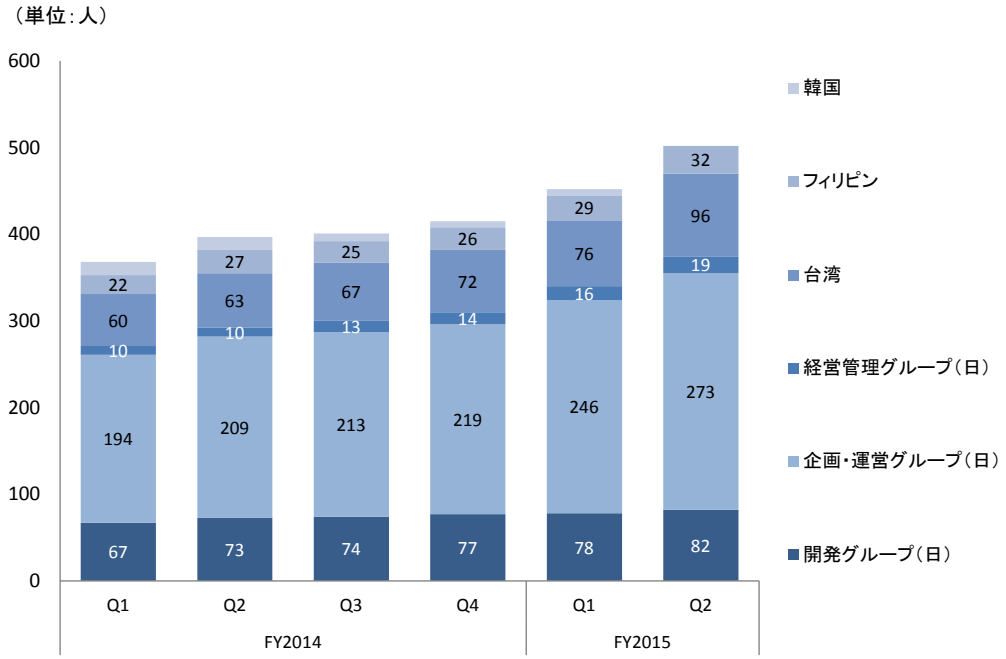
出所：会社資料よりSR社作成

エンジニアの経験年数（2015年6月時点）



出所：会社資料よりSR社作成

同社グループ従業員数の推移



出所：会社資料よりSR社作成

市場とバリューチェーン

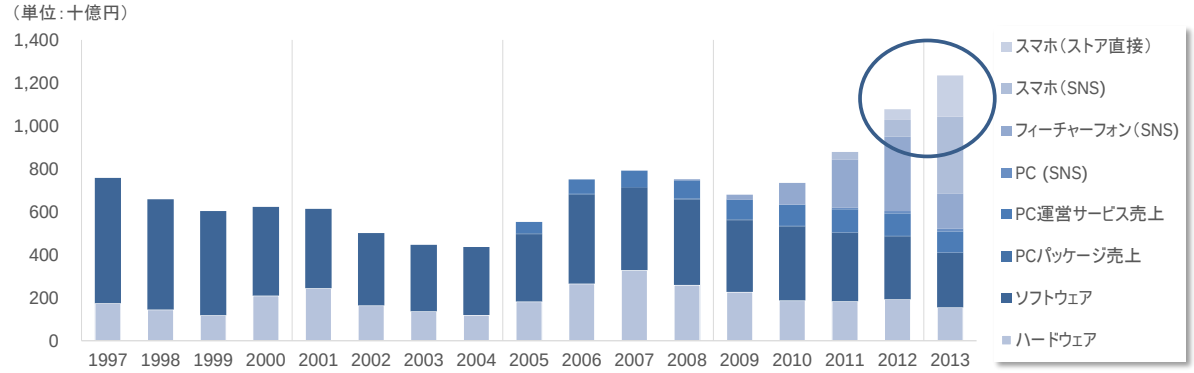
国内モバイルゲーム市場

日本オンラインゲーム協会（JOGA）によれば、2013年におけるスマホ向けゲームの国内市場は550.1十億円と、2012年の128.5十億円から4.3倍となった。内訳として、同社が主要ターゲットとするApp StoreやGoogle Playなど（ストア直接）のスマホゲーム（ネイティブアプリ）市場規模は、2013年191.0十億円（前期比3.8倍：下図、○で囲った部分）。SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）経由のスマホゲーム（Webアプリ＋ネイティブアプリ）市場規模は359.1十億円（前期比4.6倍）となっており、スマホ向けゲームはそれぞれ高い成長を遂げた。

出所は異なるが、「ファミ通ゲーム白書2015」によれば、2014年の国内スマホ向けゲーム・アプリ市場は前年比18%増の715.4十億円となった。これによれば、同市場のユーザーは前年比18%増の3,376万人に拡大したとみられ、需要層の拡大がけん引役になっている。これは10-59歳の7,444万人を母集団とした推計値であり、45%がモバイルゲーム・アプリを経験していることになる。

コンソールゲーム機やPCなどと違い、生活必需品に近い形で普及しているスマホは、その手軽さと基本無料がベースとなっていることから、ゲーム・ユーザーにとって入り口が広い市場となっている。スマホを持っていれば、ユーザーは誰でも参加することができ、面白ければそれに対する対価として「課金」を支払ってより高付加価値のサービスを楽しむことができる、というわかりやすいビジネスモデルである。さらに、MM総研の調べによれば、2015年3月末現在の日本のスマホ普及率は携帯端末契約者数の54%にとどまっており、今後はさらなるスマホの普及とともにゲーム・アプリ利用者も拡大することが予想される。

デジタルゲームの国内市場規模（十億円）



出所：CESA2014、JOGA資料よりSR社作成

モバイルではWebアプリからネイティブアプリへ

モバイル向けではWebアプリからネイティブアプリへのシフトが急速に進んでいる。2012年にLTE対応のスマホが登場し、ガンホー社による「パズル＆ドラゴンズ（パズドラ）」のヒットとともに、スマホに直接ダウンロードするネイティブアプリがモバイルゲームの主役に躍り出た。①CPU性能向上、②メモリ容量の増加、③通信回線のブロードバンド化、など日々の技術進化により、従来よりもダウンロードやゲームプレイがよりスムーズになったことがネイティブアプリへのシフトを後押しした。従来主流だったSNSのプラットフォーム企業を介さずに、ネイティブアプリがオンラインストアから直接ダウンロードされるようになり、モバイルゲームソフトの流通経路に変化が起こった。

一方、かつてモバイルゲーム市場の発展に大きく貢献したフィーチャーフォン向けゲーム（Webアプリ）市場は、縮小を余儀なくされている。JOGAによれば、2013年におけるSNS経由のフィーチャーフォン向けゲームは前年比53%減の161.3十億円となった。これには、携帯電話初回購入時におけるスマホの選択や、携帯電話保有者のフィーチャーフォンからスマホへの買い替えが背景にある。フィーチャーフォン向けゲームソフトは、SNSを介したWebアプリであり、「ガチャ」を発展させた「コンプリートガチャ（コンプガチャ）」という仕組みに特徴があった。

なお、「コンプリートガチャ」は、2012年に消費庁がこの仕組みに対して警告を発したため、プラットフォーム事業者6社で構成するソーシャルゲームプラットフォーム連絡協議会が「コンプリートガチャガイドライン」を策定した。その後、ガイドラインに沿う形で、2012年6月末を最終期限として廃止されている。

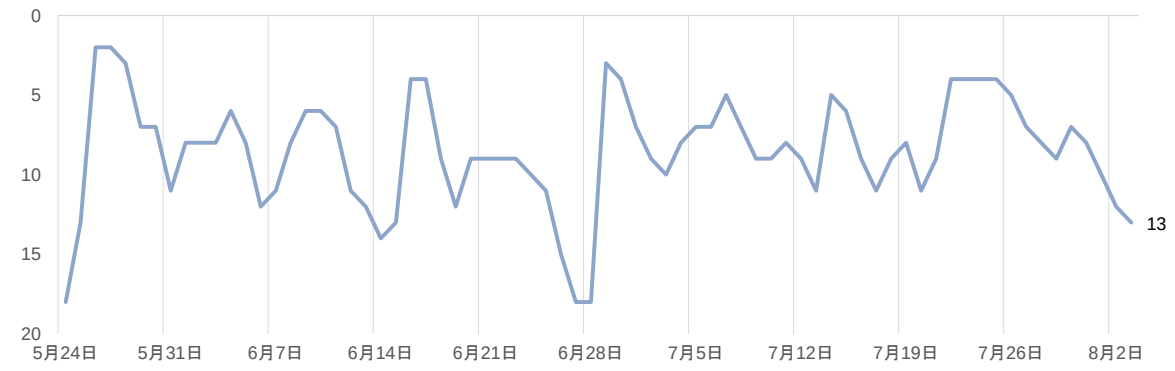
「コンプガチャ」：複数回の「ガチャ」が成功してコンプリート（完成）すると、希少性の高い特別な効果を持つアイテムやカードを獲得できる。消費庁はこの仕組みを「射幸心」をあおり違法の疑いがある」と判断した。景品表示法に照らし合わせると、こうした行為は同法が禁じた「絵合わせ」に相当する。

スマホ版「ログレス」の存在感

スマホ版「ログレス」は、日本のゲーム・アプリ売上高ランキングを見る限りにおいて、数少ないMMORPGジャンルのゲームのなかで、現時点で最も成功しているゲーム・アプリである。2015年6月のApp StoreとGoogle Playの合計売上高ランキングで、スマホ版「ログレス」は5位にランキングされている。一方、直接的な競合となるアソビモ株式会社（非上場）のMMORPG「AVABEL ONLINE」に関しては、同年6月の1日あたりのランキングを平均するとApp Storeで35位、Google Playで48位となっている。「ログレス」は2Dの絵画的なファンタジーの要素が入ったデザインだが、「 AVABEL ONLINE」は3Dの写実的なデザインとなっている。

現在の日本におけるモバイルゲーム・アプリユーザー（Webアプリ＋ネイティブアプリ）が前年と同程度の3,400万人と仮定すれば、スマホ版「ログレス」の累計ダウンロード数600万人（2015年4月時点）という水準は、約18%となる。「パズル&ドラゴン」のダウンロード数が3,500万人（2015年3月時点）となっていることを考慮すれば、スマホゲーム・アプリ経験者のほとんどが「パズル＆ドラゴン」をダウンロードし、約6人に1人がスマホ版「ログレス」をダウンロードしている計算となる。

App Store （Apple）における「ログレス」のランキング推移



出所：会社資料よりSR社作成

2015年6月のゲーム・アプリ売上高ランキング

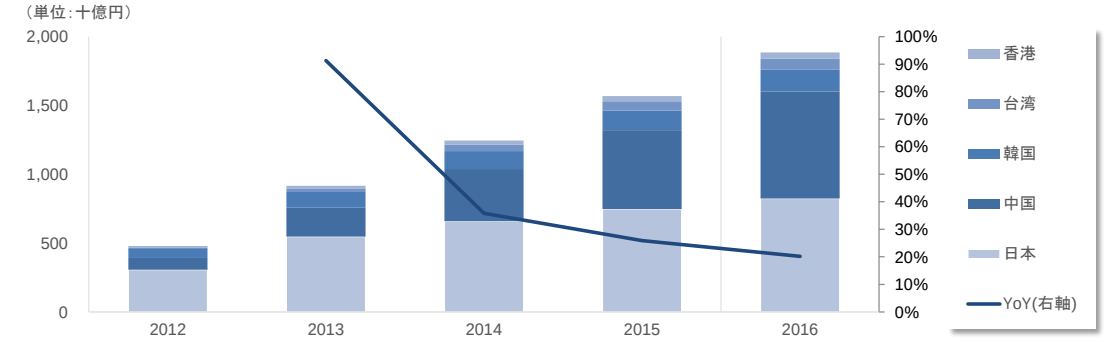
	タイトル	社名
1	モンスターストライク	mixi, Inc
2	パズル＆ドラゴンズ	GungHo Online Entertainment, Inc.
3	白猫プロジェクト	COLOPL, Inc.
4	LINE：ディズニー ツムツム	LINE Corporation
5	剣と魔法のログレス　いにしえの女神	Marvelous Inc./ Aiming
6	LINE	LINE Corporation
7	実況パワフルプロ野球	KONAMI
8	PokoPoko	LINE Corporation
9	Clash of Clans	Supercell
10	FINAL FANTASY Record Keeper	DeNA (ディー・エヌ・エー)

出所：App AnnieよりSR社作成

海外モバイルゲーム市場

株式会社サイバーエージェント（東証1部4751）の連結子会社である株式会社CyberZと株式会社シード・プランニングによれば、東アジア（日本・中国・韓国・台湾・香港）のスマホゲーム市場（2013年）は916.8十億円（前年比1.9倍）である。CyberZ社では、東アジアのスマホ市場は、2016年に1兆884.8十億円（2013年比約2倍）に達すると予想しており、日本と中国におけるスマホ端末のさらなる普及とスマホゲーム人口の増加、課金性向が高いRPGなどのミッドコア向けゲームの拡大がけん引役になると考えている。CyberZ社による東アジアの2016年国別予想は以下のとおり。同社が2015年中にスマホ版「ログレス」のライセンスアウトを計画している台湾と香港では、それぞれ81.0十億円（2013年比約3倍）、44.0十億円（同2.3倍）となり、同社がTencent社との業務提携でライセンスアウトによる事業拡大を計画している中国市場に関しては、788.0十億円（同3.7倍）となっている。同調査によれば、中国市場では、2013年のスマホ契約数が4億台を超え、さらにスマホゲームユーザーは3億人規模に達している。

東アジアのスマホゲーム市場（十億円）



出所：CyberZ社/シード・プランニング社資料よりSR社作成

海外におけるスマホ版MMORPGの将来性

日本オンラインゲーム協会によれば、オンラインゲームが生まれたのは1990年代後半の北米となっている。また会社側によれば、その当時はゲームをプレイするデバイスが、日本ではコンソールゲーム機が中心であったのに対して、アジアではPCが中心であった。日本では早くからコンソールゲーム機が普及していたため、PCでゲームをするというニーズがあまりなかったのである。これに対して中国や韓国では、海賊版流出の問題を背景にパッケージ形式ではビジネスが成立しづらいため、オンライン形式のゲームが主流になったとみられている。特に韓国では政府がブロードバンド通信インフラの構築に対して積極的だったこともあり、PCオンラインゲームが発展することとなった。韓国モデルのオンラインゲームが台湾や中国、東南アジアに進出したことによって、アジアでは特にPCのMMORPGが盛んになった。2015年のIDC社の調査によれば、世界のPCオンラインゲームユーザー6億人に対してモバイルオンラインゲームユーザーは11億人存在するとのこと。今後は通信インフラの発展とともに、こうしたPCによるMMORPGなどのゲームがスマホに移行することが予想され、スマホ版MMORPG市場のグローバル規模での拡大が予想されている。

競合状況

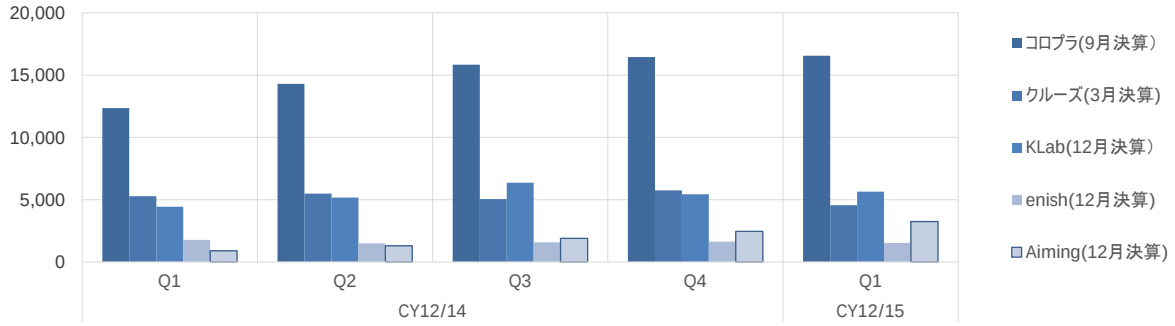
モバイルゲーム市場には無数の企業が存在する。主要上場ソーシャル・アプリ・プロバイダー（以下、SAP）6社（同社、ガンホー社、株式会社enish（東証1部3667）、KLab株式会社（東証1部3656）、クルーズ株式会社（JASDAQ2138）、株式会社コロプラ（東証1部3668）、の2014年暦年ベースにおける売上高（四半期売上高を単純合算）は、287.9十億円となった。これは、「ファミ通ゲーム白書2015」による2014年ゲーム・アプリ市場715.4十億円に対して40%にあたる。

これらのうち、2014年12月期における同社の売上高6.5十億円は、6社合計287.9十億円に対してわずか2%にしか過ぎないが、2015年第1四半期では、スマホ版「ログレス」のヒットによって4%まで存在感を高めている。2015年第1四半期で増収だったのは同社を含めて3社であり、残りの3社は減収となった（各社の2015年1-3月売上高前年同期比伸び率：同社約3.6倍、コロプラ社34%増、KLab社27%増、ガンホー社11%減、クルーズ社13%減、enish社14%減）。これらの結果から、スマホゲーム市場の急速な拡大による各社増収というステージは終了したと考えられる。今後は、ユーザー評価の高い企業だけが生き残る市場となっていくことが予想される。

同社が注力しているMMOジャンルに絞ったデータはないが、SR社では、前述のApp Annieでのアプリランキングを見る限りにおいては売上高上位と推測している。また、日本市場のスマホMMORPGにおいても、現時点で2位（ア

ソビモ社）にかなりの差をつけてトップに位置していると見込んでいる。

ガンホー社を除く主要ソーシャルアプリプロバイダー（SAP）5社の売上高推移



出所：会社資料よりSR社作成

ゲーム市場のデータ

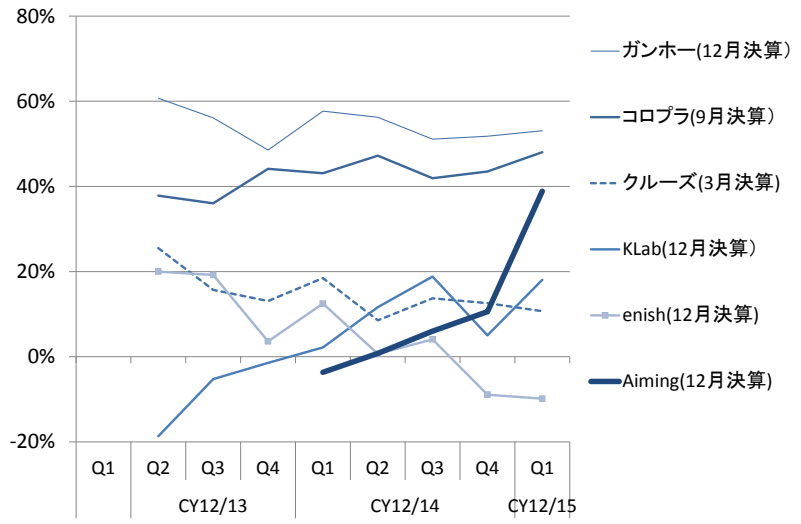
	スマホ	フィーチャーフォン	コンソールゲーム機	PC	非ゲーマー
世界オンライン ゲーム人口*重複有 2015年１Q	約11億人		約2億人	約6億人	
2014年　日本ゲーム人口 4,855万人*重複有 10-59歳の7,444万人が母集団 （母集団に対する比率）	3,376万人 （45%）		2,612万人 （35%）	1,749万人 （23%）	2,147万人 （29%）
2014年　ファミ通白書 日本ゲームコンテンツ市場 1兆1,925億円	オンラインゲームアプリ 7,154億円（60%）		ハード・ソフト計 4,039億円（34%）	PCオンライン 732億円（6%）	
2013年　CESA、JOGA 日本ゲームコンテンツ市場 合計　1兆2,341億円	5,501億円	1,613億円	4,095億円	1,132億円	

出所：IDC社、JOGAよりSR社作成

収益性・財務指標

モバイルゲーム業界は、一般的に限界利益率が高いため売上高規模によって収益性が左右されやすい。売上高が1位と2位のガンホー社とコロプラ社における営業利益率の高さは他の4社を大きく引き離している。さらに、両社は1タイトルにおける売上高構成比の高さ（ガンホー社における売上高のうち「パズドラ」関連が90%以上を占める。）が収益性を押し上げているとみられる。

主要ソーシャル・アプリ・プロバイダー（SAP）6社の営業利益率

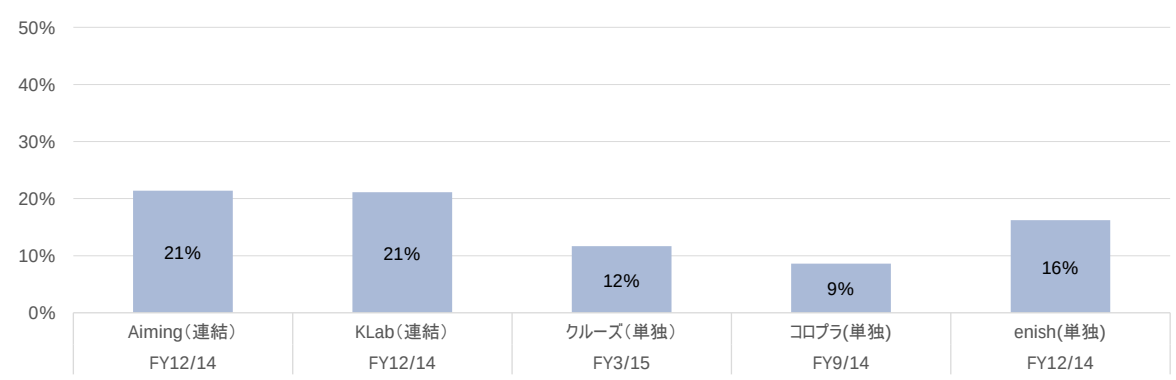


出所：会社資料よりSR社作成

同社に関しては、スマホ版「ログレス」が大幅に売上高を拡大したことによって、2015年第1四半期に限れば営業利益率は39%となり上位グループにかなり近づいた形となっている。これは、ガンホー社、コロプラ社を除く4社のなかで利益率が突出した形となっている。SR社では、この理由の一つとして自社開発タイトルが少ないことによる、総額ベースの開発費用抑制にあると考えている（2015年5月現在の同社自社開発タイトル4本、KLab社は10本）。椎葉社長は、浮き沈みの激しいゲーム業界において、営業利益は20%程度をキープすることが望ましいという主旨のコメントをしている。

なお、同社はコストに占める人件費の比率が相対的に高い。ガンホー社を除く主要SAP5社の売上原価・販管費における人件費の割合は16%だが、同社は21%である。

ガンホー社を除く主要SAP5社の売上原価・販管費における人件費の割合

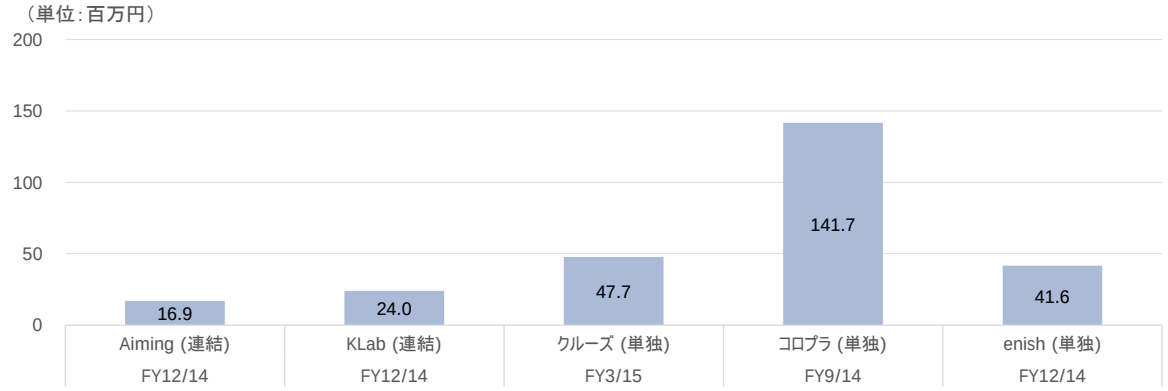


出所：会社資料よりSR社作成

これは、売上高規模の割には従業員数が多いということが背景にあると考えられる。同社とガンホー社を除くSAP4社の従業員1人あたり売上高が2014年度は64百万円なのに対し、同社の2014年12月期は17百万円に留まっている。ただし、同社の数字（17百万円）には、急成長中のスマホ版「ログレス」の寄与分が部分的にしか入っていない（スマホ版「ログレス」は2013年12月リリース）。また、2015年12月期同社予想ベース売上高をもとに計算すると1人あたり売上高は約26百万円となる。前期比で増加しているものの、なお低い水準である。

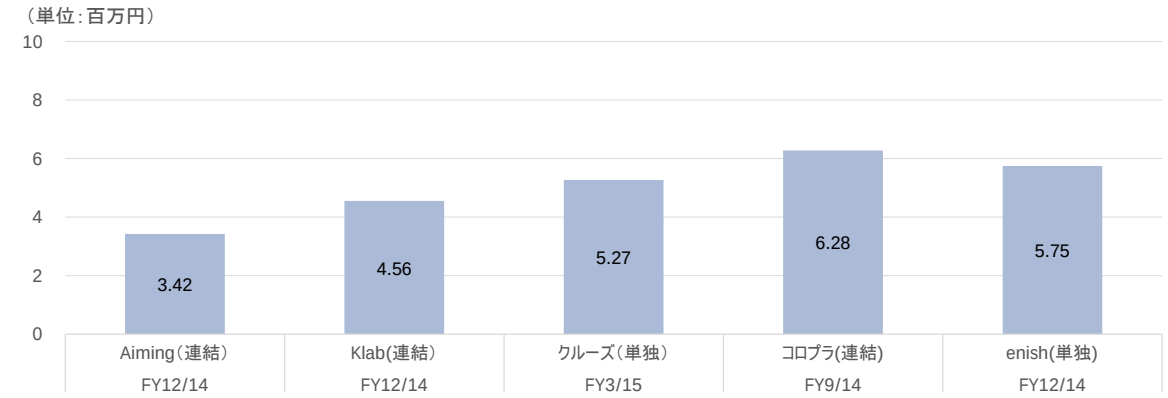
SR社では、同社は台湾やフィリピンなどの廉価な労働力によって1人あたり人件費は抑えられているものの、「面白いゲーム」にこだわるためのコストに見合う分の売上高の確保が重要であると考えている。

ガンホー社を除く主要SAP5社の1人あたり売上高



出所：会社資料よりSR社作成

ガンホー社を除く主要SAP5社の1人あたり人件費



出所：会社資料よりSR社作成

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

MMOジャンルのスマホオンラインゲーム開発の「ノウハウ」

同社は、スマホ版MMORPG（大規模多人数同時接続型ゲーム）において、日本で最初に成功を収めたパイオニアである。同社のスマホ版「ログレス」は2013年のリリース以降、人気を博し、App Storeの日本市場のアプリ全体の中で直近8位にランクされている（2015年7月28日現在）。そして、同社の収益を支える土台になっている。SR社では、 スマホ版MMORPGに関する同社の以下の2つのノウハウは、他社が容易に真似することができないものであり、同社の強みになっていると考える。1つ目は、ユーザーの満足度を上げて課金単価を高く維持するソフト面の「ノウハウ」である。これは、椎葉社長を中心とした主力メンバーの「基本無料＋アイテム課金」のオンラインゲーム開発での長い経験と実績が背景にある。2つ目は、「リアルタイム性」を実現する技術面の「ノウハウ」である。スマホ版「ログレス」は、１ワールドで同時に3,000人から5,000人のユーザーが参加し、各プレイヤーがそれぞれコミュニケーションをとりながら同じ対戦を楽しむことができる。これまで1つのワールドにユーザーが過度に集中しても大きなトラブルもなく、「リアルタイム性」を実現してきた。スタッフの日々の経験によって着実に積み重ねられてきた結果によるものとSR社では考えている。

独自性

同社は「ゲーヲタ」採用という独自の採用方式をとっており、開発するゲームの面白さを底上げするために、学歴以上にゲーム経歴を最優先に評価した採用を進めている。また、同社では、リサーチ部隊を中心としたブレイントラストが1-2か月のマイルストーンごとに開発を継続するかどうかの判断をしている。さらに、同社のMMORPGを実現するために重要な技術となる「リアルタイム通信」は、同社独自の通信プロトコル（通信手順）に基づく。SR社ではこうした独自性が同社のゲームを際立たせるうえでの強みになっていると考えている。

安定キャッシュフロー

スマホ版「ログレス」が成功したことによって得られる売上高は、1タイトルへの依存度の高さを示す反面、浮き沈みの激しいゲーム業界において、同社に安定キャッシュフローをもたらしている。長寿命化策の継続により、同タイトルは中長期に渡る収益基盤になりうるとSR社では考えている。こうしたキャッシュフローは自社開発タイトルやライセンスインの将来的拡大、自社開発の人的数量不足を補う事業買収などに有効である。

弱み（Weaknesses）

グローバル展開力の弱さ

同社によれば、MMORPGは中国や韓国でもともと人気化しているジャンルであり、アジアにはPCゲーム向けMMORPGを開発し、アジア各国を中心にグローバルに展開するメーカーが多数存在する。今後は、自国の通信環境の整備などに伴って、こうした開発メーカーがスマホ向けMMORPG市場へ参入し、同市場での競争が、グローバル規模で激化する可能性があるとSR社ではみている。日本の市場では独自の文化や嗜好などについての精通が当面の参入障壁となる。しかし、同ジャンルを得意とする同社は、こうした中長期におけるグローバル競争に備えた展開力が特に必要になるとSR社では考えている。同社の2014年12月期連結売上高のうち90%以上が国内市場となっており、現時点では同社のグローバル展開力は必ずしも強いとは言えない。この事実は将来の潜在的競争相手に対する同社の弱みであるとSR社では考えている。同社はスマホ版「ログレス」の台湾市場でのライセンスアウトを皮切りにアジア展開を推進するほか、テンセント社との業務提携による同社作成タイトルの海外配信も検討しており、こうした海外展開は今後の同社の成長にとって重要であるとSR社では考えている。

知名度の低さ

同社は2013年12月リリースのスマホ版「ログレス」で成功したものの、その後は大きなヒットに恵まれていない。スマホ版「ログレス」はマーベラス社との共同タイトルであり、マーベラス社が販促を担当しているため、同社名が全面的に露出されていない。こうしたことによって同社はその成功にもかかわらず知名度が低い状態にあり、知名度向上のためには自社開発による次なる大ヒット作が必要とSR社では考えている。

成功体験による制約

同社は品質に対する強いこだわりによって、スマホ版「ログレス」のヒットという大きな成功を体得した。成功体験の保有や品質重視の企業文化は、同社にとっての大きな強みである一方、同社固有の弱みに繋がる面も包含しているとSR社では考える。例えば、スマホ版「ログレス」の成功を超えるべく努力をすることによって最適な市場投入時期を逃してしまう開発遅延や、長い開発期間に対してのリターンが「不発」に終わった場合の損失の大きさである。同社経営陣はこうした品質重視に伴うリスクについて十分に理解し、開発計画は現在適正に統制されている。しかしながら、同社が持つ成功体験による制約がこうしたリスクを増大させる可能性もあるとSR社では考えている。

過去の財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
売上高	**1,578**	**2,626**	**6,528**	**11,110**
YoY		66.4%	148.6%	70.2%
売上原価	1,327	1,134	1,729	1,320
原価率	84.1%	43.2%	26.5%	11.9%
売上総利益	**251**	**1,492**	**4,799**	**9,790**
総利益率	**15.9%**	**56.8%**	**73.5%**	**88.1%**
販管費	878	1,771	4,448	6,990
YoY		101.8%	151.2%	57.1%
販管費比率	55.6%	67.4%	68.1%	62.9%
営業利益	**-626**	**-278**	**351**	**2,800**
YoY				698.8%
営業利益率	-39.7%	-10.6%	5.4%	25.2%
営業外損益	-6	-5	-10	-10
金融収支	0	0	-2	
為替差損益	-6	-6	-9	
持分法投資損益	-	-	-	
その他	-1	0	1	
経常利益	**-633**	**-284**	**340**	**2,790**
YoY				720.3%
経常利益率	-40.1%	-10.8%	5.2%	25.1%
特別損益	-3	40	10	
法人税等	-6	-7	-174	
税率			-49.7%	
少数株主損益	-0	-40	-29	
当期利益	**-642**	**-211**	**553**	**1,870**
YoY				238.3%
当期利益率	-40.7%	-8.0%	8.5%	16.8%

FY12/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY12/15 Q1	Q2
897	**1,297**	**1,885**	**2,447**	**3,243**	**3,151**
				261.5%	142.9%
348	351	495	533	254	327
38.8%	27.1%	26.3%	21.8%	7.8%	10.4%
549	**946**	**1,390**	**1,914**	**2,989**	**2,824**
61.2%	**72.9%**	**73.7%**	**78.2%**	**92.2%**	**89.6%**
581	935	1,276	1,654	1,729	1,847
				197.6%	97.5%
64.8%	72.1%	67.7%	67.6%	53.3%	58.6%
-33	**10**	**113**	**259**	**1,260**	**977**
-3.7%	0.8%	6.0%	10.6%	38.9%	31.0%
-1	-5	-2	-1	-10	-13
				-1	-1
				-1	-1
				-	-
				-8	-11
-34	**5**	**111**	**258**	**1,251**	**965**
-3.8%	0.4%	5.9%	10.5%	38.6%	30.6%
				-	-2
				-439	-348
				-35.1%	-36.1%
				-	-
-24	**6**	**93**	**478**	**812**	**616**
-2.7%	0.5%	4.9%	19.5%	25.0%	19.5%

FY12/15 進捗率	会予
57.6%	**11,110**
	70.2%
44.0%	1,320
	11.9%
59.4%	**9,790**
	88.1%
51.2%	6,990
	57.1%
	62.9%
79.9%	**2,800**
	698.8%
	25.2%
	-10
79.4%	**2,790**
	720.3%
	25.1%
76.3%	**1,870**
	238.3%
	16.8%

売上原価・販管費 (百万円)	FY12/14 連結
売上原価	1,729
人件費	448
外注費	371
その他	908
販管費	4,448
人件費	872
広告宣伝費	1,220
サーバー費	175
プラットフォーム手数料	1,836
その他	343

FY12/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY12/15 Q1	Q2
348	351	495	533	254	327
166	109	76	97	131	145
101	99	102	69	69	105
81	143	317	367	54	77
581	935	1,276	1,654	1,729	1,847
135	221	262	254	254	283
103	241	357	519	326	433
49	42	44	40	48	51
245	360	530	701	929	897
49	71	83	140	172	183

出所：会社資料よりSR社作成

主要取引先別売上高 (百万円)	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
売上高	1,578	2,626	6,528	
Google	43	506	2,757	
Apple	239	733	2,603	
バンダイナムコオンライン	185	413	458	
DeNA	350	394	284	
その他	761	580	426	

主要取引先別売上高構成比	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
売上高	100%	100%	100%	
Google	3%	19%	42%	
Apple	15%	28%	40%	
バンダイナムコオンライン	12%	16%	7%	
DeNA	22%	15%	4%	
その他	48%	22%	7%	

単独 製造費用明細 (百万円)	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 会予
当期総製造費用	1,884	1,572	1,813	
労務費	643	598	450	
業務委託費	822	431	372	
コンテンツ償却費	153	332	817	
消耗品費	37	22	9	
サーバー費	83	11	4	
地代家賃	67	85	60	
その他経費	79	93	102	
コンテンツ勘定振替	171	642	378	
売上原価	1,309	1,115	1,708	

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015年12月期第1四半期（2015年4月30日発表）

▶ 売上高　3,243百万円　（前年同期比約3.6倍）

▶ 営業利益　1,260百万円　（同黒字転換）

▶ 経常利益　1,250百万円　（同黒字転換）

▶ 当期利益　811百万円　（同黒字転換）

スマホ版「ログレス」

2014年12月から2015年１月にかけて実施したテレビＣＭの効果などにより累計ダウンロード数を堅調に伸ばし、2014年12月末に520万だったダウンロード数は2015年４月13日時点で600 万に達した。また、利用者に対するゲーム内でのイベント施策などが売上高拡大に寄与した。

その他のタイトル

サービス開始から３年となる「Lord of Knights」やサービス開始から１年以上が経過した「VALIANT LEGION」、「幻塔戦記グリフォン」が前年同四半期売上高を上回る堅調な推移となり、収益基盤の確立に貢献。

通期業績を上方修正、「ログレス」の更なる拡大を見込む

同社は第1四半期決算と同時に通期業績の上方修正を発表。売上高は従来計画の9,541百万円から11,110百万円へと1,569百万円増（前回計画比16.4%増）、営業利益は1,979百万円から2,800百万円へと821百万円増（同41.5%増）に増額修正された。「ログレス」の収益が想定以上に拡大したことが主な理由。

2014年12月期通期業績

▶ 売上高　6,528百万円（前期比約2.5倍）

▶ 営業利益　351百万円（同黒字転換）

▶ 経常利益　340百万円（同黒字転換）

▶ 当期利益　553百万円（同黒字転換）

既存タイトルでは、2013年12月にリリースしたスマホ版「ログレス」が堅調にダウンロード数を積み上げ、2014年9月から行った初のTVCMも功を奏し、累計500万ダウンロードを突破した。また、ダウンロード数の増加とともに、ゲーム内でのイベントや追加機能等の施策が収益に大きく貢献した。そのほか、同時期にリリースした「VALIENT LEGION」も通年を通して売上高は右肩上がり成長を続けた。2012年2月にリリースした「Lord of Knights」はサービス開始から3年経過したが、一定規模の売上高を継続し、収益基盤の確立に貢献した。新規タイトルとしては、「スマホでゴルフ！ぐるぐるイーグル」など５タイトルを配信した。2014年12月末時点におけるオンラインゲームの提供本数は14本となった。

2013年12月期通期業績

▶ 売上高　2,626百万円（前年同期比66.4%増）

▶ 営業損失　278百万円（同赤字幅縮小）

▶ 経常損失　284百万円（同赤字幅縮小）

▶ 当期損失　　211百万円（同赤字幅縮小）

新規タイトルの制作ライン確保等のため人件費および業務委託費が増加したが、PC版「ログレス」に加えて「Lord of Knights」が通期にわたって業績に貢献し、増収となった。

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	FY12/12 連結	FY12/13 連結	FY12/14 連結	FY12/15 Q1	Q2
流動資産	**1,323**	**1,676**	**3,541**	**6,314**	**8,192**
現預金等	447	615	2,004	4,621	6,508
売上債権	267	303	1,247	1,489	1,391
棚卸資産	586	711	0	0	11
貸倒引当金	-	-	-	-	-
その他	23	48	290	203	283
有形固定資産	18	32	29	35	81
無形固定資産	21	33	23	24	21
投資その他の資産	81	129	221	253	225
投資有価証券	-	-	-		
敷金および補償金	81	129	213		
その他	-	-	8		
固定資産	**120**	**194**	**273**	**311**	**327**
資産合計	**1,443**	**1,871**	**3,814**	**6,625**	**8,520**
流動負債	**192**	**488**	**1,393**	**1,372**	**1,776**
買入債務	75	47	54	47	83
短期有利子負債	-	137	460	400	330
1年内返済長期有利子負債	-	-	-	-	-
未払法人税	8	9	65	376	755
その他流動負債	109	295	814	550	608
固定負債	**3**	**5**	**27**	**15**	**10**
長期有利子負債	-	-	-	-	-
長期未払金	-	3	27	15	10
退職給付引当金	-	2	-	-	-
その他	3	-	-	-	-
負債合計	**196**	**493**	**1,419**	**1,388**	**1,786**
純資産	**1,247**	**1,378**	**2,394**	**5,237**	**6,734**
株主資本	1,246	1,335	2,388	5,231	6,727
資本金	1,060	1,210	1,460	2,476	2,916
資本剰余金	1,050	1,200	1,450	2,466	2,906
利益剰余金	-864	-1,075	-522	289	905
自己株式	-	-	-	-	-
評価換算差額	2	11	7	7	7
その他有価証券評価差額金	-	-	-	-	-
為替換算調整勘定	2	11	7	7	7
新株予約権	-	-	-	-	-
少数株主持分	0	31	0	0	0
負債･資本合計	**1,443**	**1,871**	**3,814**	**6,625**	**8,520**
設備投資額	44	44	34		
減価償却費	167	353	864		
のれん償却額	-	-	-		
運転資金	778	966	1,193	1,443	1,319
有利子負債合計	-	137	460	400	330
ネットキャッシュ	447	478	1,544	4,221	6,178
売上債権回転期間		40	43		
棚卸資産回転期間		209	75		
買入債務回転期間		20	11		
サイト差		229	108		
流動比率	688%	344%	254%	460%	461%
固定比率	9.6%	14.4%	11.4%	5.9%	4.9%
株主資本比率	86.4%	72.0%	62.8%	79.1%	79.0%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

現預金等

貸借対照表に関しては、収益改善に伴うキャッシュの流入、新株発行（約20億円）によって2015年3月末現在ではキャッシュリッチ（70%が現預金）となっている。4月には第三者割当増資（約7億円）も加わり、上場前に見込んでいた以上の業績となったことで、現預金が会社想定以上に膨らんでいる。同社では、新株発行分の資金使途として、MMOジャンルの新規ゲーム向けコンテンツ開発費および運営費として、2015年12月期に約12億円、2016年12月期に4億円、コンテンツ配信サービスを効果的に拡大していくためのテレビCMをはじめとする広告宣伝費として、2015年12月期に11億円を掲げている。同社では、従業員に対してもストックオプションを付与しており、状況によってはさらなる資金の流入も想定される。会社側では余剰資金について、現在不足しているグラフィック関係の技術を保有する会社の買収なども選択肢として考えているもようである。

棚卸資産

棚卸資産（コンテンツ、仕掛品、貯蔵品）に関しては、2013年12月期に合計で約7億円計上されていたが、2014年12月期以降はほぼゼロの状態となっている。同社では2013年12月期まで費用収益対応の原則を採用しており、開発中のタイトルを仕掛品に計上していた。しかし、2014年12月期より開発中タイトルの中止による不良資産リスクを避けるため、保守的に計上タイミングを見なおした。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY12/12	FY12/13	FY12/14
営業活動によるキャッシュフロー			
税金等調整前当期純利益	-635	-243	350
減価償却費	14	21	48
コンテンツ償却費	153	332	817
売上債権の増減額	-198	-33	-943
棚卸資産の増減額	-542	-456	-106
仕入債務の増減額	18	-28	7
その他	33	117	530
小計	**-1,158**	**-291**	**702**
利息及び配当金の受取額	0	1	1
利息の支払額	-	-1	-2
法人税等の支払額	-4	-8	-9
営業活動によるキャッシュフロー	**-1,162**	**-298**	**692**
投資活動によるキャッシュフロー			
有形固定資産の取得による支出	-24	-31	-11
無形固定資産の取得による支出	-20	-13	-22
その他	-47	-158	36
投資活動によるキャッシュフロー	**-90**	**-202**	**2**
財務活動によるキャッシュフロー			
株式発行による収入	598	298	498
短期借入金の増減額	-	137	323
少数株主からの払込みによる収入	0	116	-
その他	0	0	0
財務活動によるキャッシュフロー	**598**	**551**	**821**
現金及び現金同等物に係る換算差額	-1	-1	-7
現金及び現金同等物の増減額	-656	50	1,508
連結の範囲の変更に伴う現金及び現金同等物の増減額	-	-	-
現金及び現金同等物の期首残高	1,102	446	496
現金及び現金同等物の期末残高	**446**	**496**	**2,004**

出所：会社資料よりSR社作成

キャッシュフローに関しては、売上高の拡大に伴う当期純損益の改善によって営業キャッシュフローが創出される体質に転換している（2014年12月期の営業活動によるキャッシュフローは692百万円のプラス転換）。売掛債権の回収に関しては、一般ユーザーからのプラットフォーム事業者への支払い月末締め切り後、Apple社に関しては翌々月の10日入金、Google社に関しては翌月の入金となっている。したがって売上債権回転期間は約40日で安定している。

なお、2014年12月期の営業活動によるキャッシュフローにおけるコンテンツ償却費が817百万円と、2013年12月期の332百万円に対して大きく増加しているが、これは過去に制作し、今後は収益拡大が見込まれないゲームについての減価償却費を多く計上したことなどが主な理由である。また、前述のとおり、同社は2014年12月期より仕掛品の認識基準を変更している。

その他の情報

沿革

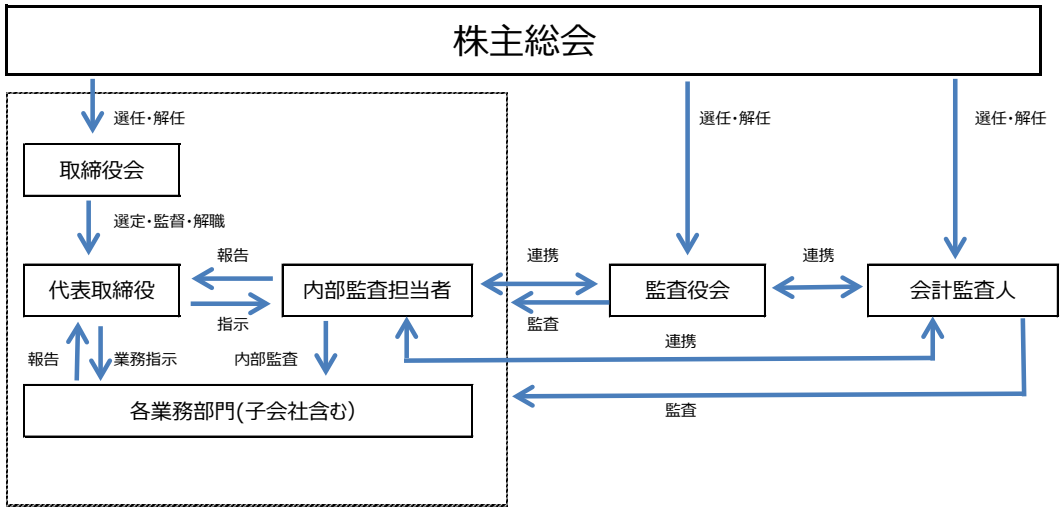
年	月	
2011	5	東京都港区においてオンラインゲーム開発及び運営を事業目的とした株式会社Aiming（資本金8,755千円）を設立
	6	大阪府大阪市にONE-UP株式会社から譲受をする形でオンラインゲーム開発を主要な目的として大阪スタジオを新設
	8	東京都新宿区に本社移転
	10	株式会社マーベラスとの協業により、PC向けブラウザゲーム『剣と魔法のログレス』をリリース
2012	2	デザイナー強化を目的として台湾に支店を新設
	2	スマートフォン用ゲーム『Lord of Knights』をリリース
	3	韓国の市場開拓を目的として連結子会社Aiming Korea,Inc.（平成24年12月 A-Kong,Inc.に商号変更）を設立
	4	英語圏の市場開拓を目的としてフィリピンに連結子会社Aiming Global Service,Inc.（現 連結子会社）を設立
2013	6	株式会社セガネットワークスとの協業により、スマートフォン用ゲーム『幻塔戦記グリフォン』をリリース
	9	東京都渋谷区に本社移転
	12	株式会社マーベラスとの協業により、スマートフォン用ゲーム『剣と魔法のログレス いにしえの女神』をリリース
2014	9	韓国に連結子会社Aiming High,Inc.（現 連結子会社）を設立
	11	Tencentグループ（※）のSHENZHEN TENCENT COMPUTER SYSTEMS COMPANY LIMITED（中国深圳）との間で、相互に相手方が開発し、又は相手方のために開発され、かつ相手方が保有するゲームタイトルを契約に従って一定の地域内で配信する権利を有するものとすることを内容とする業務提携契約を締結
	12	A-Kong,Inc.の清算結了
2015	3	東京証券取引所マザーズに株式を上場

出所：会社資料よりSR社作成

トップマネジメントおよび社外取締役

同社の取締役会は取締役5名（うち社外取締役2名）で構成され、月1回以上開催している。迅速かつ的確な意思決定を図るとともに、意見交換、情報共有を密に行い、正確な経営情報を迅速に開示できる体制を構築している。監査役会に関しては、監査役3名（うち常勤2名を含む社外監査役3名）で構成され、定時取締役会および定時監査役会は月に1回開催され、ガバナンスのあり方とその運営状況を監視し、取締役の職務の執行を含む日常的活動の監査を行っている。

同社のコーポレートガバナンス体制



出所：会社資料よりSR社作成

代表取締役社長兼CEO：椎葉忠志（1973年12月30日生）

立教大学卒業後の1997年、テクモ株式会社（現 株式会社コーエーテクモゲームス）に入社。2003年、株式会社ゲームオンに入社。2006年12月、ゲームオン社が東証マザーズにIPOした後、2008年3月、ゲームオン社常務取締役を退任。2008年6月、ONE-UP株式会社（現 株式会社ジー・モード）代表取締役に就任。2011年5月ONE-UP社代表取締役を退任した後、同月、同社代表取締役社長兼CEOに就任し、現任。

椎葉社長は、家庭用ゲーム開発からゲーム業界のキャリアをスタートした。ゲームオン社では日本で最初にもっとも成功したFreeToPlay（基本無料）型MMORPG「REDSTONE」を立ち上げたことなどで知られている。ONE-UP社では、ソーシャルゲーム初期の代表的なヒット作「ブラウザ三国志」「戦国IXA」などを立ち上げ成功させた。このようなゲーム業界における豊かなキャリアに裏付けられた、「どのような時代であっても、インターネットに繋がるゲームで革新的な最初の成功を出し続ける」ためのオンラインゲーム事業計画立案、運営、開発、マーケティングについて、現場レベルから経営レベルまで幅広い知識と実績を兼ね備えた経営者といえよう。

社外取締役：赤浦徹（1968年8月７日生）

1991年4月、日本合同ファイナンス株式会社（現 株式会社ジャフコ（東証1部8595））に入社。1999年10月にインキュベイトキャピタルパートナーズ ゼネラルパートナーに就任（現任）。また、2000年3月には株式会社エスプール（JASDAQ2741）取締役に就任（現任）し、ほかにも数々の会社の取締役に就任。2011年6月、同社社外取締役に就任、現任。

社外取締役：武市智行（1955年11月6日生）

1979年4月、株式会社四国銀行（東証1部8387）入行。1996年5月、株式会社スクウェア・エニックス（現株式会社スクウェア・エニックス・ホールディングス（東証1部9684））に入社し、同年6月、代表取締役社長に就任。その後、数々の取締役を歴任し、2008年6月、株式会社AQインタラクティブ（現 株式会社マーベラス（東証1部7844））代表取締役社長に就任。2012年3月、同社社外取締役に就任し、現任。

配当方針

同社では現時点で配当を行っていない。今後の利益配分に関しては、将来の財務体質の強化と事業拡大のために必要な内部留保を確保しつつ、同社を取り巻く事業環境を考慮し、内部留保とのバランスを保ちながら、収益の増加に連動した配当を実施していくことを基本方針としている。

大株主（2015年6月末時点）

氏名又は名称	所有株式数（千株）	割合
椎葉忠志	8,155	23.8%
インキュベイトファンド1号投資事業有限責任組合	4,934	14.4%
Image Technology Investment Limited（常任代理人Tencent Japan合同会社）	2,921	8.5%
State Street Bank And Trust Company	1,942	5.7%
ニッセイ・キャピタル５号投資事業有限責任組合	1,579	4.6%
ジャフコ・スーパーV3共有投資事業有限責任組合	858	2.5%
YJ１号投資事業組合	667	1.9%
株式会社SBI証券	654	1.9%
発行済株式数	34,329	100.0%

出所：会社資料、BloombergよりSR社作成

主なグループ会社（2015年6月末時点）

子会社	所在地	出資比率	設立	主な事業など
Aiming Global Service, Inc.	フィリピン	99.9%	2012年4月	オンラインゲームのインフラ整備・サーバー監視委託先

出所：会社資料よりSR社作成

従業員数（2015年第2四半期時点）

連結従業員数推移

		FY2014				FY2015	
（人）		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
日本	開発グループ	67	73	74	77	78	82
	企画・運営グループ	194	209	213	219	246	273
	経営管理グループ	10	10	13	14	16	19
台湾	グラフィック制作	60	63	67	72	76	96
フィリピン	サーバー監視など	22	27	25	26	29	32
韓国	韓国市場への配信	15	15	9	7	7	0
合計		368	397	401	415	452	502

出所：会社資料よりSR社作成
※韓国（Aiming High,Inc.）は平成27年4月30日の取締役会にて解散及び清算が決議されている

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社Aiming 英訳名：Aiming Inc.	東京都渋谷区代々木2-1-1 新宿マインズタワー9F
代表電話番号	**上場市場**
03-5333-8424	東証マザーズ
設立年月日	**上場年月日**
2011年5月12日	2015年3月25日
HP	**決算月**
https://aiming-inc.com/ja/	12月
IRコンタクト	**IRページ**
https://ir.aiming-inc.com/inquiry/	http://ir.aiming-inc.com/
IRメール	**IR電話**
ir@aiming-inc.com	

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社イード
株式会社Aiming
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
グランディハウス株式会社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
株式会社ザッパラス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シンバイオ製薬株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
GCAサヴィアン株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社ダイセキ
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp